全国最低交易手续费位数办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货赢在韬略

魏学英 何晓春 李 铮 著

灵活地运用期货工具与交易策略

LINGHUODIYUNYONGQIHUOGONGJUYUJIAOYICELUE

期货套利交易策略

期货套期交易策略

向投资大师学习交易技巧

期货实盘操作中的战略

企业管理出版社
ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货——赢在韬略

魏学英 何晓春 李铮 著

企业管理出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

期货——赢在韬略/魏学英、何晓春、李铮著.—北京：企业管理出版社，2011.6

ISBN 978-7-80255-820-5

Ⅰ.①期… Ⅱ.①魏…②何…③李… Ⅲ.①期货交易 Ⅳ.①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 091428 号

书　　名：期货——赢在韬略
作　　者：魏学英　何晓春　李　铮　著
责任编辑：笑　言
策　　划：闫书会
书　　号：ISBN 978-7-80255-820-5
出版发行：企业管理出版社
地　　址：北京市海淀区紫竹院南路 17 号　邮编：00048
网　　址：http：//www.emph.cn
电　　话：出版部（010）68414643　发行部（010）68414644
　　　　　编辑部（010）68416775
电子信箱：80147@sina.com　zbs@emph.cn
印　　刷：北京中新伟业印刷有限公司
经　　销：新华书店
规　　格：170 毫米×240 毫米　16 开本　13.25 印张　178 千字
版　　次：2011 年 6 月第 1 版　2011 年 6 月第 1 次印刷
定　　价：32.00 元

版权所有　翻印必究·印装有误　负责调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言
理性的期货交易

20 年弹指一挥间，我国的期货市场已经由初期的试点成为世界上成交量排名靠前的大市场。

面对世界经济的全球化潮流，我国的部分企业已经今非昔比，能够熟练地利用期货市场进行套期保值业务，管理大宗能源原材料价格变动的风险，我国的投资者也堪称世界上最有智慧的人群，虽然目前中小散户作为期货市场主体，但他们也将中国的期货市场做得风声水起，使市场有充沛的流动性。从一定程度上讲，他们都是我国期货市场发展的功臣。

然而，我们也不得不看到，我国的企业在利用期货市场进行风险管理方面，与成熟的市场国家比，存在着较大的差距，水平参差不齐；有的期货投资者还缺少正确的投资理念和方法。因此有着经验教训的期货先行者们，理论联系实际，总结过去，学习理论，有所感悟，再用通俗易懂的语言与后来者进行交流，应该是我国期货市场建设的一件幸事。

理性的期货交易需要正确的投资理念、原则和方法，需要科学的市场分析和良好的心理素质，而不是盲目的判断或者被恐惧和贪婪所困扰。

正确的市场分析方法是人们得出正确结论的前提，有人侧重基本因素分析，即所谓的基本面判断；有人侧重技术分析，即所谓的技术派，更多的人是基本分析与技术分析相结合。无论如何，根据自己的知识结构和个性特点，形成自己的分析方法，是非常重要的。但形成自己的分析方法必须向前人学习，向成功者学习。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进行期货交易，必须具备正确的投资理念，投资理念是期货投资的哲学基础，是成功投资者思维模式和行为方式的概括。从投资大师到股民、期民，成功的原因都是相同的，进行总结的话，发现都是共同遵守了正确的投资理念，例如，“市场永远是正确的”、“顺势而为”等。

期货投资的原则是投资理念的具体化，是在期货交易过程中应该遵守的，例如资本保障的原则、限制亏损和放大盈利的原则、止损和止盈的原则等。

在正确的投资理念和原则的基础上，期货投资的技巧是非常重要的，期货交易的技巧也称为交易策略，这也是本书重点探讨的一个问题。

巴菲特讲过一句名言：当别人恐惧的时候我贪婪，当别人贪婪的时候我恐惧。实际上是告诉大家，要战胜恐惧与贪婪，保持理性的心态。本书另外一个重点是与读者探讨交流市场心理方面的问题。

为帮助企业了解期货市场价格发现和避险功能，合理运用期货投资的技术与策略，几位作者编写了这本知识性读物。

作者大多历经我国期货市场的发展历程和风险事件，他们编写本书的初衷是要用十几年来在期货市场上摸爬滚打的经历或经验，提示读者：期货赢在技术和韬略。

中国农业大学期货与金融衍生品研究中心教授、主任、博士生导师 常清

2011－2－20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　　录

第一章　期货的套利交易 …… 1

一、套利交易的功能与特点 …… 2

二、套利交易常见类型 …… 5

三、套利交易基本流程 …… 13

四、套利交易操作应注意的问题 …… 15

第二章　期货套期保值交易策略 …… 19

一、期货套期保值的原则与策略 …… 20

二、套期保值中的基差理论 …… 22

三、企业套期保值的前期准备 …… 26

四、理性认识套期保值 …… 28

第三章　投资大师的经典理论 …… 34

一、水因地而制形，兵因敌而制胜——道琼斯及其趋势理论 …… 35

二、艾略特的波浪理论——神奇的波浪和数字 …… 40

三、奇妙的黄金分割率——0.618 …… 45

四、江恩理论及其市场释例 …… 47

五、江恩角度线的实际应用 …… 53

第四章　技术分析入门要素 …… 58

一、技术分析的特点与方法 …… 59

二、K 线理论 …… 62



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三、形态理论 …… 67

第五章　实盘操作中的战略战术 …… 91
一、期货交易实盘操作失败解析 …… 92
二、正确的市场预测 …… 97
三、大户操盘手法 …… 105
三、大户挟仓 …… 121
四、资金管理 …… 125
五、买卖策略 …… 129

第六章　日内短线交易韬略 …… 135
一、日内早盘、尾盘投机策略 …… 136
二、日内交易常用策略 …… 144
三、日内短线交易应注意的问题 …… 156

第七章　现货交易策略与期货市场延伸功能 …… 158
一、大宗商品价格变动趋势 …… 159
二、价格波动对企业的影响 …… 163
三、现货企业套利套保策略 …… 164
四、如何利用期货市场延伸功能 …… 177

附录1　常用交易术语及名词解释 …… 184
附录2　国内外主要期货交易所简介 …… 199

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　期货的套利交易

套利交易原理

➡ 由于存在地域和时空的差异，同一种商品在不同国家的期货市场上往往存在合理的价格差异。

➡ 期货交割标的物的品质相同或相近。

➡ 期货品种在两个期货市场的价格走势具有很强的相关性。

➡ 进出口政策宽松，商品可以在两国自由流通。

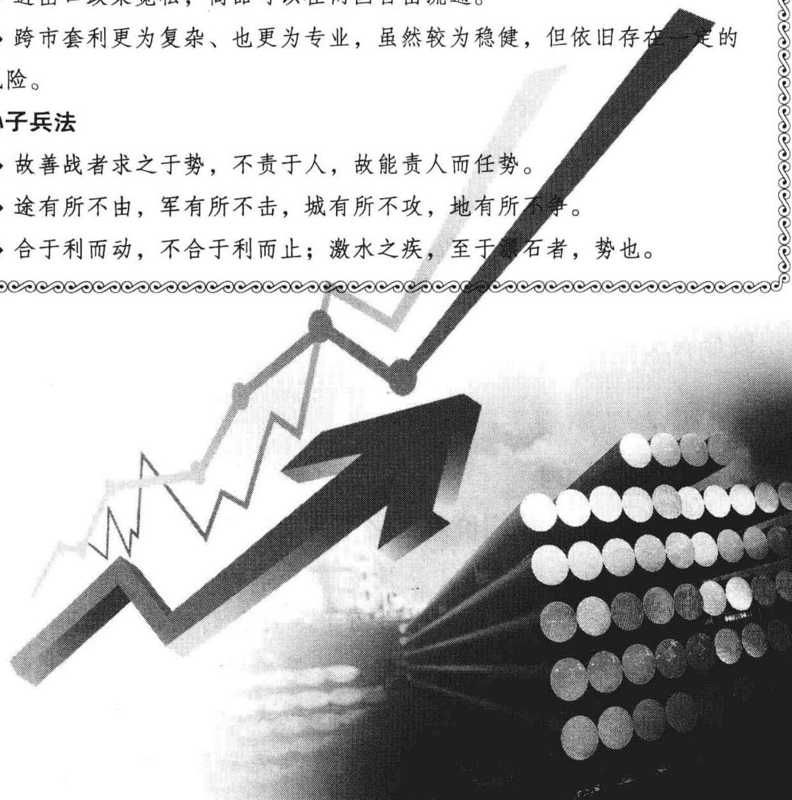
➡ 跨市套利更为复杂、也更为专业，虽然较为稳健，但依旧存在一定的风险。

孙子兵法

➡ 故善战者求之于势，不责于人，故能责人而任势。

➡ 途有所不由，军有所不击，城有所不攻，地有所不争。

➡ 合于利而动，不合于利而止；激水之疾，至于漂石者，势也。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在本书的序言中常清先生就指出，期货是理性的交易。在期货市场中存在着种类繁多的交易方式，其中套利交易以其较低的风险、稳定的收益，成为理性交易者常用的一种交易方式。然而，一些初次与期货打交道的企业管理人员并没有理解“合于利而动，不合于利而止”的套利精髓，没有合理判断套利时机是否成熟，套利价差是否达到经验模型所要求的经验极值、价差的波动趋势是否适应套利的方向，而是简单地认为只要“一买一卖”就可以稳享利润，错误地选择了时机和交易方向造成亏损。本章主要从套利的理论基础出发，让从事期货之易的了解套利交易的主要方式与基本交易策略。

一、套利交易的功能与特点

1. 基本概念

所谓套利交易，通常交易者是买进“价低”的合约，而卖出“价高”的合约。在进行套利时，交易者注意的是合约之间的相互价格关系，而不是绝对价格水平。正如一种商品的现货价格与期货价格经常存在差异，同种商品不同交割月份的合约价格之间也存在差异；同种商品在不同交易所的交易价格变动也存在差异。由于这些差异的存在，使期货市场的套利交易成为可能。请看近二十年来伦敦金属交易所铜价的变化趋势。

案例

伦铜价差变化作为交易信号的运用

期货市场上同一期货品种近远月合约间的价差是一个非常重要的观察指标，现货月合约价格高于远月合约的情况被称为多头排列，通常可以理解为现货需求较好，如果价差呈现不断扩大的迹象，可以认为期货价格未来上涨的可能性较大。对于期货交易而言，价差结构也是影响收益的重要因素。随着交割期的临近，远月合约价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向近月合约靠拢，在期货合约呈多头排列的情况下，多头向远月迁仓可以获得一定收益，空头持仓换月成本增加。相反的情况下，如果价差结构呈近低远高的空头排列，多头持仓换月成本增加，空头向远月迁仓则可以获得收益。

期货合约差价变化是套利交易的重要信号。以伦敦金属交易所（LME 市场）1982 年 1 月～2010 年 11 月铜价变化为例，1982 年 1 月～2010 年 11 月现货升水扩大或贴水减少的有 731 周，其间铜价上涨的有 425 周；现货升水减少或贴水扩大的有 757 周，其间铜价下跌的有 396 周；此外价差持平的有 20 周。这意味着在现货升水扩大或贴水减少的情况下，铜价上涨的概率是 58%，而在现货升水减少或贴水扩大的情况下，铜价下跌的概率是 52%。从指标使用的角度而言，价差变化用来预测价格上涨比预测价格下跌的可靠性要大些。

表 1－1　伦铜价差出现利多变化及价格上涨情况统计表

伦铜连续 N 周现货升水扩大或贴水减少	A 发生的次数	A 发生的概率	第 N 周铜价上涨出现的次数	A 发生的情况下 C 发生的概率
A	B	(B/1507)	C	(C/B)
N＝2	180	11.9%	103	57%
N＝3	76	5.0%	46	61%
N＝4	29	1.9%	15	52%
N＝5	12	0.8%	6	50%
N＝6	5	0.3%	2	40%

对数据进行进一步统计，我们得到一份记录价差连续发生利多变化出现的次数，以及该情况下铜价上涨次数的表格，需要说明的是，表中对于 N＝2 出现次数的统计包括了 N＝3、4、5 和 6 出现的情况；类似地，对于 N＝3 出现次数的统计则包括了 N＝4、5 和 6 出现的情况。这样分类符合实际情况，如果价差连续两周改善，未来



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是否会继续改善我们不能判断，但如果价差连续三周改善，则第三周的上涨概率会达到61%。如果我们直接以N=2作为交易信号，则交易次数为180，第三周价格上涨即赢利的交易次数为99，交易胜率为55%。所以，如果价差结构发生利多变化，并且预期可能持续1~2周，可以初步作为买入交易信号，但在实际交易中投资者应根据对价格趋势的分析，结合其他技术指标使用。①

伦铜价差变化的趋势说明，套利交易是期货价格发现功能的重要体现。它丰富和发展了期货投机的内容，使期货投机不仅仅局限于期货合约相对价格水平的变化。如果价格的变化趋势与其预测相一致，交易者即可以从中获得利润。

在进行套利交易时，交易者注意的是期货合约之间的相互关系，即期货合约之间的价格水平差异，这种差异也就是价差关系。通常这种价差关系是相对稳定的，而一旦市场条件发生变化，原有的正常价差关系就可能出现反常变化，套利者就可以抓住这种反常情况进行反向对冲以获取利润。因此，对套利交易者而言，要抓住两个机会。

（1）两种合约的绝对价格并不重要，重要的是两种合约之间的价差关系。因此，投机者在进行套利交易给交易所的经纪人下委托买卖指令时，不必指定买卖两种期货的实际价格，而只要给出价差、在什么时候买进或卖出合约即可。

（2）行情的走势并不重要，即价格变动的方向并不重要，重要的是两种合约的价差必须变化。

2. 套利交易的功能

套利交易丰富和发展了期货投机交易的内容，并使期货投机不仅仅局限于期货合约绝对价格水平变化，更多地转向期货合约相对价格水平变化。因为在期货市场中投机的功能是发现价格，那

① “光大期货”曾超《期货日报》2011年2月8日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么套利的功能就是发现市场的相对价格。在投机资金的作用下，市场价格关系常常以不公平的状态出现。套利的功能就是促使价格关系走向合理，从而使相应的商品或市场资源得到合理和有效的配置。

另外，套利的依据是价格的关系，投机操作的依据是价格水平，而价格关系能够反映价格水平的合理程度，因此，在期货市场中，套利有时能比单纯的长线交易提供更可靠的潜在收益，尤其当交易者对套利的季节性和周期性趋势进行深入研究和有效使用时，其功效更大。但套利有时比一般交易风险更高。当两个合约、两种商品的价格反方向运动时，套利的两笔交易都发生亏损，这时，套利成为极为冒险的交易。因此，就整个期货交易而言，套利交易仍然是一项风险、收益都较高的投机。

3. 套利交易的特点

套利交易之所以能够吸引众多的投资者，主要在于其具有以下两大优势。

（1）风险性较小。期货市场充满着变数，对于风险承受力较小的投资者来说，套利就是一种较理想的投资工具。以跨期套利为例，由于不同交割月份的两张期货合约受相同因素的影响，而在价格走势上大致相同，基于此进行的套利交易，就可为不可预知的意外风险（如政策风险）提供相应的保护机制。

（2）收益较稳定。套利交易充分发挥了杠杆特性，能使交易者以较少的保证金水平获取较为稳定的预期收益。可以说，套利的魔力就在于为交易者提供了更多的市场选择，降低了交易风险，增加了获利机会。

二、套利交易常见类型

从常见的交易方式来看，分为五种类型，即跨期套利、跨市套利、跨品种套利、跨指数套利以及其他交易方式。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 跨期套利

是在同一期货品种的不同合约月份树立数量相等、方向相反的交易部位，并以对冲或交割方法结束交易的一种操作方法。

一般来说，同一期货品种的各个合约有较为相似的基本面影响因素，合约之间有较为稳定的价差。但是由于资金分布不均衡和季节性因素，有时资金主要集中在某一个合约上角逐，使得合约的波动速度要明显地快于其他合约，这就意味着套利机会的来临，如图1－1所示。

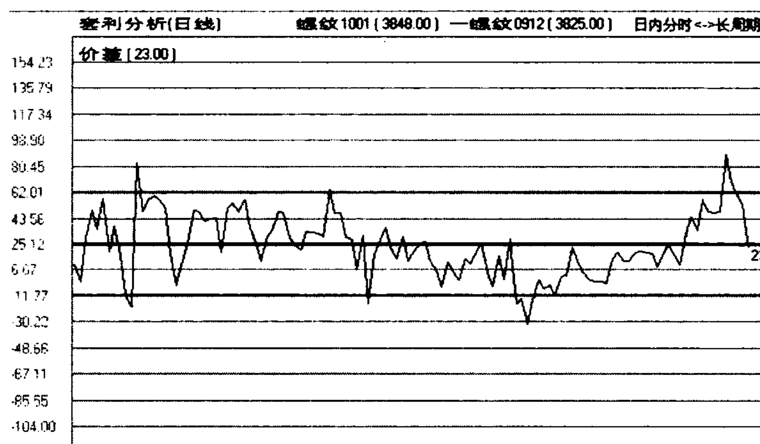


图1－1 螺纹钢套利交易示意图

图1－1是螺纹钢1001合约与螺纹钢0912合约上市以来的价差分布图，大多数时间两者的价差在－10元到＋60元之间，价差中轴为25元，当二者价差达到区间的高点或低点时，说明套利的机会来了。

对普通投资者来说，跨期套利的阶段性收益率未必很高，但好处是不用判断单个合约行情的涨跌，且如果可以保持月度1%～2%的收益，年化收益就已经很高了。

据《中国期货报》介绍，2010年北京一位张先生把主要精力放在了白糖期货的跨期套利上。他利用换月的套利机会操作白糖，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他来说，几乎每一次白糖主力合约的换月都是套利交易的好时机。由于2011年各月的郑糖期货合约总体仍呈现远月升水，每逢主力合约换月时，多头资金向后来月份合约的迁移都会带动跨期价差的放大，这正是买入远月合约、抛空稍近合约的时间窗口。

当年4月下旬，郑糖主力逐渐由1009合约向1101合约过渡，远月1105与1101之间的价差也在扩大，不到一个月的时间，二者价差从20元扩大至80元附近。虽然只有60元左右的收益，但从张先生投入的本钱看，他已经达到1%～2%的目标。据他估算，白糖9月和5月间的理论价差在70～80点，而6月初二者价差曾一度高达120余点，抛空该价差的胜算显然比单边做多某一个合约更高。与换月时的套利机会相比，这种做空价差的套利操作频率也较高，几乎每个月都有数次抛空价差的机会。①

张先生称，上述的跨期套利在2010年已为其带来30%的收益，这也超过了他平均每月2%的收益预期。

2. 跨市套利

跨市套利是指，在某个交易所买入（卖出）某一交割月份的某种商品合约，同时在另一个交易所卖出（或买入）同一交割月份的同种商品合约，以期在有利时机分别在两个交易所对冲而获利。

（1）跨市套利的操作方案。

一套完整的跨市套利操作方案应该包括以下5个步骤。

①选择进场时机。首先必须密切关注目标期货交易所和目标现货批发市场同期合约的价格波动关系。通常情况下，当两市场期货合约（或远期合同价）基准价相差超过转换费用的基差时，就能初步确认出现套利时机。此时可判断基差是否有继续扩大的可能性。当基差继续扩大时，跨市套利的可操作性将大大加强，此时可择机进场。

②合理调配资金。根据两个市场的容量及流动性，确定投入的总资金量，同时根据期货交易所和现货批发市场保证金制度的差异，

---

① 《中国期货报》2011年11月4日；作者：汪睛波



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



合理分配好资金，确保在两个市场交易标的物数量相等。

③操作过程。在目标现货批发市场买入（卖出）近月合约的同时，在目标期货交易所卖出（买入）对应的远月合约。交易价差应符合跨市套利价差基准扩大的前提，两市交易行为应同时发生，不应存在明显时滞。

④获利平仓。理论上，当期货合约（或远期合约）进入到临近交割月时，两市当月合约价差应会缩小。此时由于基差缩小，所持有的双向持仓存在套利利润，如达到赢利预期，即可同时反方向平仓获利出局。

⑤实物交割。假如由于市场环境和主力操作方面的原因，两个市场的基差不断扩大，反方向平仓已无获利，此时就必须作好实物交割的准备。要在两个市场合约之间的间隔期内及时完成注册仓单等工序，防范出现交割风险。仓单注册完成之后，交易所相应释放保证金，获得套保利润。对于股指期货而言，其交割是以现金的形式进行的。

（2）跨市套利的实证分析。



案 例

2003 年 4 月初，上海期交所由于主力操作原因，橡胶的期价在 15000 元以上，呈现明显投机状态，而此时海南批发市场橡胶价在 12000 元左右，两市价差高达 2000 余元/吨，已远远超过跨市套利的理论基准值。此时某机构决定进行跨市套利操作，交易策略是：买琼胶卖沪胶。

操作步骤：在海南 0305 上以 12540 元/吨买进 1000 吨，同时在上海 0306 以 15505/吨卖出 1000 吨，锁定价差 2965 元/吨。4 月 15 日之后，上海 0306 合约大幅跌至 11550 元/吨，海南 0305 合约跌至 10500 元/吨，在两个市场同时对冲平仓。

在上海期货交易所赢利：1000 吨 ×（15505 − 11550）=

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3955000。在海南批发市场亏损：1000 吨 × （12540 － 10500） ＝ 2040000；合计赢利：3995000－2040000＝1915000。

（3）跨市套利的投资风险。

跨市套利在一般情况下要比单边交易的风险小得多，但同样具有以下风险。

①政策风险。如果是在国内期货交易所和国外期货交易所之间进行跨市套利操作，由于国内严禁炒作境外期货，目前绝大多数企业或机构无法直接通过正规国外期货代理机构进行外盘交易，只能通过注册地在香港或新加坡的小型代理机构进行外盘下单，该途径存在较大的信用风险；有些企业则利用自己拥有海外企业的优势，在国外以关联企业的名义直接进行外盘操作。

②市场风险。如果是在国内期货交易所与现货批发市场进行的跨市套利操作，存在着由于现货批发市场自身规范程度不高所带来的交易和交割风险。如果是在国内期货交易所与国外期货交易所之间的套利操作，交易存在时间差，因此在交易过程中，如果已锁定某一市场头寸且该市场闭市后，另一市场受突发事件影响而发生价位波动，两市锁定的价格空间存在不确定性。

③交易风险。如果是在国内期货交易所与现货批发市场之间进行跨市套利操作，由于现货批发市场直接面对的是现货客户，因此在控制风险方面随机性通常较多，尤其是保证金增加幅度较大，所以在参与现货批发市场交易时，保证金准备要充裕。而期货交易所风险管理较为严格，如果连续三个同向涨跌停板后，需要砍仓和有赢利地持仓对冲，将出现头寸的遗失，所以必须通过倒仓的行为来规避该风险，势必将增加交易成本。

④汇率风险。如果是在国内期货交易所与国际期货交易所之间进行跨市套利操作，若企业用于套利的资金比较有限，当行情波动较大时，需将一个市场的获利资金去弥补另一市场的亏损，因此存在货币汇兑的价格风险。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



⑤操作风险。跨市套利操作要求操盘机构对两个市场有深度了解，对于两个品种市场的盘面走势要讲求适应性和灵活性，针对盘面变化，对资金的调拨要求有更高的灵活性。否则极易出现操作风险。

总之，在做跨市套利交易时应当了解两个市场间价格差异的几个因素：一是运输成本。不同交易所因与商品产地、销售地的距离不同，运输成本就不同，同种商品的合约价格自然会有差异。二是交割品级的差异。三是当地的供求状况。跨市套利既可在国内的不同交易所之间进行，也可以在不同国家的交易所之间进行。如果两个市场是跨国度的，则其最大的风险就是汇率带来的风险。

3. 跨品种套利

跨品种套利是指利用两种不同的、但相互关联的商品之间的期货合约价格差异进行套利交易，即买入某一交割月份某种商品的期货合约，同时卖出另一相同交割月份、相互关联的商品期货合约，以期在有利时机同时将这两种合约对冲平仓获利。

由于不同期货品种对市场变化的敏感度又是不同的，交易者根据对它们发展趋势的预测，可以选择做多头或空头交易。由于跨品种套利策略中的资产间却只具备一定程度的相关关系。这种关系来源于上市品种间的相互替代性或因处于同一产业链受成本和收益约束而形成，跨品种套利正是利用这种相关性在不同品种合约分别做多和做空，以期在有利时机对冲所持有的合约获利。



案例

LLDPE 和 PVC 期货跨品种套利

LLDPE 与 PVC 价格变动规律分析

PVC 期货自 2009 年 5 月上市之后，其价格走势与 LLDPE 期货表现出高度的相关性如图 1－2 所示，两者中长期走势基本相同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

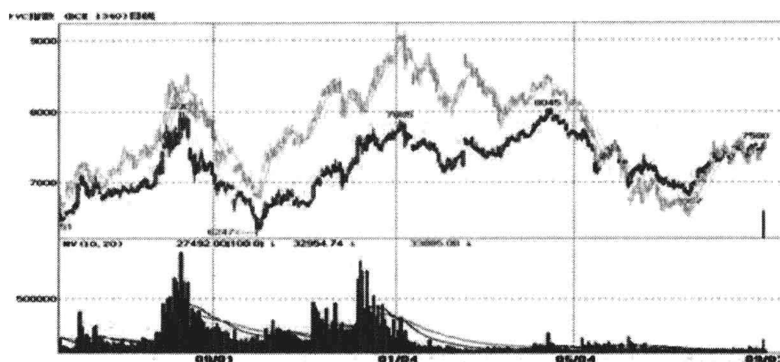


图 1-2　DCE LLDPE 指数与 PVC 指数走势图

通过一年多的运行，PVC 期货与 LLDPE 期货之间的价差也呈现出明显的规律性，如图 1-3 所示，两者价差走势与 LLDPE 及 PVC 期货价格本身的走势基本相同。



图 1-3　DCE L-V 价差与 LLDPE 指数、PVC 指数走势图

回顾 PVC 期货上市之前两者现货价格走势，如图 1-3 所示，PVC 现货价格与 LLDPE 现货价格的中长期走势也基本相同，LLDPE 价格波动比 PVC 价格波动更为剧烈。在制定跨品种套利策略时，不仅要分析品种相关性的机理，还要考虑相关性的影响因素。

一是替代性因素，上市品种如果在功能上存在替代性，价格将



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会反映出一定程度的相关性，当品种间相对价格（价格之差或价格之比）发生偏差时出现套利机会；二是品种产业链因素，处于同一产业链上各品种的价格因受成本和利润约束也具有一定程度的相关性，LLDPE 和 PVC 期货间套利就属于此类。

从 PVC 和 LLDPE 两个期货品种的用途来看，PVC 主要用于管材、型材和薄膜等领域，LLDPE 主要用于薄膜和注塑等领域。因此，PVC 和 LLDPE 在薄膜的使用上具有替代性，从而导致两者在需求影响因素方面具有相关性。就整个需求链而言，PVC 与 LLDPE 两个品种的相关性是比较强的。（应该提醒的是，品种间的相关性往往无法准确定量影响因素较多，投资者在操作时也是通过对商品之间价差分析来判断，随机性强，风险大，可操作性不足。）

PVC 和 LLDPE 的期货主力合约的相关系数高达 0.944，两者关联度是相当高的。并且 PVC 现货，无论电石法还是乙烯法，与 LLDPE 现货的相关系数也都是略高于 0.93。

跨品种套利策略：两品种间的价差变化是由其变化波动不一致造成的，当价格上涨时，LLDPE 增加的绝对量比 PVC 要大，所以价差就会扩大；当价格下跌时，LLDPE 减少的绝对量比 PVC 要大，所以价差就会缩小。

短期内由于美元大幅下跌，国际油价呈现上涨趋势，由此对其下游产品影响加大。这对于 LLDPE 影响较大，而对国内 PVC 影响较小，因此两品种间，LLDPE 略显强势，而 PVC 则以弱势振荡为主。

基于此种市场行情，建议采取买强抛弱操作策略，即买 LLDPE 卖 PVC。

以上对与 LLDPE 与 PVC 跨品种交易的分析，主要是基于理论分析。在实际操作中应注意行情变化和操作时机选择，避免单边行情中存在的操作风险。投资者应十分谨慎，深入研究当前时段两品种间的价格关系，尽力降低操作风险，获得预期利润。

与其他三种套利模式相比，跨品种套利具有三个特点：套利组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合中资产品质不同，不能以实物交割的方式平仓；资产间的相关性对套利策略的成功与否更为重要；不存在无风险套利的可能，套利的收益率也无法在策略制定时确定。

4. 跨指数套利

跨指数套利商品期货的跨商品套利相对应，但市场上不存在完全相同的股指期货在不同的两个市场上市的情况，这与商品期货中同样的标的物在不同市场上市交易的情况有本质区别。对于在两个市场进行两种关联性较强的指数期货之间的套利，属于跨市套利概念，这里的跨指数套利指的是在同一市场内上市的、标的为不同现货指数两个股指期货之间的套利。跨指数套利在我国目前来说暂时不存在，因为在 2011 年之前我国推出的股指期货品种就只有沪深 300 指数。

5. 其他交易方式

这里简要介绍蝶式套利。

蝶式套利是指在利用不同交割月份的股票指数期货合约差价来获利。它是由两个方向相反、共享居中交割月份的跨期套利交易组成。

蝶式套利与跨期套利的相似之处在于，都认为同一商品的不同交割月份之间的价差出现了不合理的情况。但是不同之处在于，跨期套利只涉及两个交割月份合约的价差，而蝶式套利认为中间交割月份的期货合约价格与两旁交割合约价格之间的相关关系将会出现差异。蝶式套利涉及的 3 个合约可分别称为近期合约、居中合约和远期合约。蝶式套利的具体操作为：买入（或卖出）近期月份合约，同时卖出（或买入）居中月份合约，并买入（或卖出）远期月份合约，其中居中月份合约的数量等于近期月份和远期月份数量之和。

三、套利交易基本流程

套利操作目标是市场中“基差”和“价差”。因此有学者将套利划分为基差套利与价差套利。前者是利用现货市场的价格与相应



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的期货价格的差异进行的套利，也叫期现套利，后者是利用期货市场上不同合约的价格差异进行的套利。

尤其是期现套利作为一种收益稳定、风险可控的投资方式，越来越受到投资者的重视，这一点在股指期货上市后表现得尤为明显。市场上更有资金专门从事股指期货的期现套利交易。所以我们以沪深300指说明期现套利是如何实现的。

根据沪深300（2627.914，－88.86，－3.27%）股指期货的交割规则，期货价格与现货价格在期货合约的最后交易日会趋于一致，所以期现套利的收入实际上就是套利开始时点的期现价差和可能的股息。而套利的成本方面则主要包括现货交易成本，期货交易、交割成本，冲击成本，现货模拟跟踪误差成本以及套利的资金成本。

举例来说，2008年11月19日，股票市场上沪深300指数收盘时为1953.12点。此时，12月19日到期的沪深300指数IF0812合约期价为2003.6点。假设某投资者的资金成本为每年4.8%，预计2008年沪深300指数成分股在0812合约到期前不会分红，那么此时是否存在期现套利机会呢?

第一步，计算套利成本。股票买卖的双边手续费为成交金额的0.1%，1953.12点×0.1%＝1.95点；股票买卖的印花税为成交金额的0.1%，1953.12点×0.1%＝1.95点；股票买入和卖出的冲击成本为成交金额的0.05%，1953.12点×0.05%＝0.98点；股票组合模拟指数跟踪误差为指数点位的0.2%，1953.12点×0.2%＝3.91点；一个月的资金成本约为指数点位的0.4%，1953.12点×0.4%＝7.81点；期货买卖的双边手续费为0.2个指数点，0.2点；期货买入和卖出的冲击成本为0.2个指数点，0.2点。因此，套利成本合计TC＝1.95＋1.95＋0.98＋3.91＋7.81＋0.2＋0.2＝16.98点。

第二步，发现套利机会。IF0812合约的价格为2003.6点，2003.6－1953.12＞16.98点，即IF0812期货合约的价格大于无套利区间的上界，市场存在正向套利机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三步，实施套利操作。根据套利可用资金 2500 万元，设计投入 2000 万元左右的套利方案。期货保证金比例 12%，因此投入股票和期货的资金分别为 1780 万元和 220 万元。IF0812 合约价值为：2003.6×300×1＝601080 元；每张合约保证金为：601080 元×12%＝72129.6 元；初步计算期货头寸规模：220 万÷72129.6≈28 手；即在期货市场以 2003.6 的价格卖出 IF0812 合约 28 手；投入初始保证金 601080×12%×28＝202 万元。同时，收盘前买入事先计划好的沪深 300 指数成分股中权重排名前 100 位的股票组合，其市值约为 1780 万元，剩余资金用于预备股指期货头寸的保证金追加需要。

第四步，监视基差变动。2008 年 12 月 19 日，沪深 300 指数 IF0812 期货合约到期交割，收盘时沪深 300 指数价格为 2052.11 点，而 IF0812 收盘价为 2058.4 点，期货价格与现货价格收敛基本一致。交割价结算价是 2062.66 点。

第五步，了结套利头寸。与 11 月 19 日相比，12 月 19 日收市前，沪深 300 指数上涨了 2052.11－1953.12＝98.91 点，涨幅为 5.064%，此时，在股票市场上卖出股票投资组合的全部股票，卖出市值约为 1862 万元；收市后，在期货市场上以 2062.66 点自动交割 28 手 IF0812 期货合约空头头寸，从而结束全部套利交易。

盈亏统计：在股票市场上，卖出股票投资组合获利：1862－1780＝82 万元；在期货市场上，28 手 IF0812 期货合约交割后亏损：（2003.6－2062.66）×300×28＝－49.61 万元，盈亏相抵后总利润为：82－49.61＝32.39 万元。

四、套利交易操作应注意的问题

做套利交易，其套利策略就须不断进行优化和改进。事实上，优化和改进套利策略的本质就是减少错误交易的概率，期货市场里的成功者都是较少犯错误的人，他们的做法是：

一是制订完整的套利交易计划，并保证套利计划得到严格的执



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行。盲目的套利交易必然产生令人不愉快的套利结果，因此，事先制订完整的套利计划是必须和应当的。此外，在套利执行过程中，还应注意两点：其一，多运用限价单以保证既定套利目标的实现，而市价单入市则可能使你的套利交易偏离理想的价差水平；其二，清醒认识到自己进行的是套利交易而不是一般性的投机交易，因此，套利结束时应将自己的多单和空单全部进行平仓。心存侥幸的交易往往会破坏套利计划的严肃性，而单边持有的空单或多单所带来的风险则可能导致巨大的亏损。如果视套利为一个行为过程的话，套利计划则是重要的起点，良好的套利计划也许不是套利成功的充分条件，但却是套利成功的必需要素。

二是远离陌生的市场。企业做期货一般对市场比较熟悉。但是，在具体操作上要提醒的是：套利交易应尽量规避即将到期的合约，多选择较为活跃的大品种，只参与自己熟悉的期货合约进行套利交易。总之，套利风险既可能来源于交易者自身的主观错误（如错误估计了价格波幅），也可能来源于外在的客观因素（如政府政策导致的商品价格扭曲性变动）。

三是要考虑综合总成本。这一点涉期企业应该注意，一企业在进行期限套利时要合计期现套利存在的成本约束。商品期现套利成本包括：①直接成本，如交易的佣金支出、现货交易中寻找下家和协议定价花费的时间成本和费用支出、保证金占用的机会成本等；②借贷资金的利息支出和持有现货的存储费用；③发现期货定价失当的成本，套利者需要花费大量的时间和精力去判断期货定价是否失当，并以此判断套利机会，这些花费也是一种成本。这些成本共同组成的套利总成本越高，市场上出现的套利机会的可操作性就会越小，当套利成本大于套利价差时，套利机会就完全失去了可操作性。期现套利的直接成本可能并不高，但货物的存储成本却不低。根据经验，在不考虑通胀、汇率变动的情况下，易于储存的初级原料由于存储所发生的年费用占产品市场价格的6%~10%，而一些一般货物的年存储成本占15%~20%，特殊时期可能会更高，再加上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常不低于10%的风险收益，商品价格中的年存储成本最高可达30%～50%。

四是该认输时当认输。通常情况下不使用套利交易来保护已亏损的单边交易，但在某些情况下亦可运用套利交易来分散风险。风险是期货市场的孪生兄弟，如果单边做空某一期货合约后，市场价格便不断上涨，这时唯一的选择就是承认损失迅速离市。这种情况下如果通过套利交易，卖空同一商品期货的另一合约，只能将损失暂时锁住，并不能扭转亏损的事实，反而增加了保证金和交易费。但在一些特殊情况下，若做了单边多头或空头交易后因判断失误而存在较大亏损风险时，仍可借助套利交易来力挽狂澜。总之，套利是一个连续的操作决策过程，从研究套利对象的特性到制订套利计划，然后选择入市和出市的时机，最后确保套利交易的理想收益，都需要一定的自律、足够的耐心和不断的总结。



什么是期货投机

期货投机交易指在期货市场上以获取价差收益为目的的期货交易行为。投机者根据自己对期货价格走势的判断，作出买进或卖出的决定，如果这种判断与市场价格走势相同，则投机者平仓出局后可获取投机利润；如果判断与价格走势相反，则投机者平仓出局后承担投机损失。由于投机的目的是赚取差价收益，所以，投机者一般只是平仓了结持有的期货合约，而不进行实物交割。投机交易分为两种：价差投机和套利交易。

所谓价差投机是指投机者通过对价格的预期，在认为价格上升时买进、价格下跌时卖出，然后待有利时机再卖出或买进原期货合约，以获取利润的活动。进行价差投机的关键在于对期货市场价格变动趋势的分析预测是否准确，由于影响期货市场价格变动的因素很多，特别是投机心理等偶然性因素难以预测，因此，正确判断难度较大，所以这种投机的风险较大。套利交易是期货投机交易中的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一种特殊方式，它利用期货市场中不同月份、不同市场、不同商品之间的相对价格差，同时买入和卖出不同种类的期货合约，来获取利润。正如一种商品的现货价格与期货价格经常存在差异，同种商品不同交割月份的合约价格变动也存在差异；同种商品在不同的期货交易所的价格变动也存在差异。由于这些价格差异的存在，使期货市场的套利交易成为可能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 期货套期保值交易策略

交易原理

➡ 现货价格与期货价格的变动大致同步，期货市场上的亏损或收益将被现货市场上的收益与亏损抵消。

➡ 用波动幅度较小的基差风险代替波动幅度较大的现货价格波动风险。

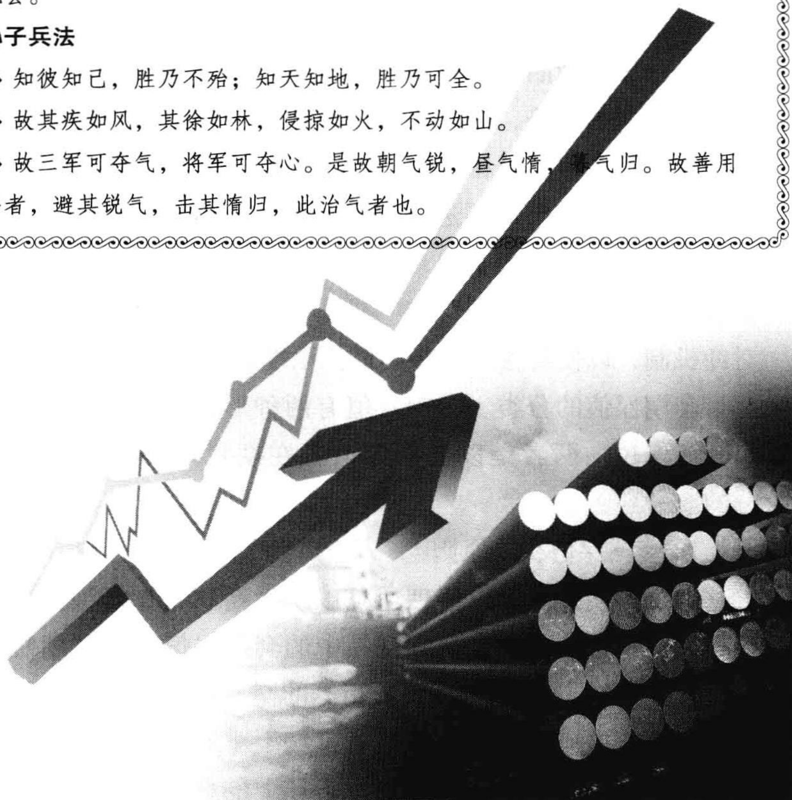
➡ 通过发现期货市场与现货市场之间价格的未来变动来寻找套期图利的机会。

孙子兵法

➡ 知彼知己，胜乃不殆；知天知地，胜乃可全。

➡ 故其疾如风，其徐如林，侵掠如火，不动如山。

➡ 故三军可夺气，将军可夺心。是故朝气锐，昼气惰，暮气归。故善用兵者，避其锐气，击其惰归，此治气者也。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2011 年春节后，中国证监会发布了《期货投资者咨询业务试行办法》（征求意见稿）。这一办法的推出，使期货公司能够为现货企业利用期货市场进行风险管理提供专业意见，为期货投资者进行期货交易提供信息咨询和业务指导，引导投资者理性投资，促进期货市场功能的发挥。

期货市场基本的经济功能之一就是为现货企业提供价格风险管理的机制。为了避免价格风险，最常用的手段便是套期保值。期货交易的主要目的是将生产者和用户的价格风险转移给投机者。当现货企业利用期货市场来抵消现货市场中价格的反向运动时，这个过程就叫套期保值。

一、期货套期保值的原则与策略

套期保值交易也叫“对冲”交易，即套期保值者基于持定时期内同一种类的商品的期货价格和现货价格受相同经济因素影响而具有基本相似的走势，在现货市场和期货市场对同一种类的商品同时进行数量相等但方向相反的买卖活动，即在买进或卖出现货的同时，在期货市场上卖出或买进同等数量的期货合约。经过一段时间，当价格变动使现货买卖上出现盈亏时，可由期货交易上的亏盈得到抵消或弥补。从而在“现”与“期”之间、近期和远期之间建立一种对冲机制，以使价格风险降到最低限度。

套期保值的分类。套期保值有两种形式，即买入套期保值和卖出套期保值。两者是以套期保值者在期货市场上买卖的方向来区分的。

1. 套期保值交易原则

传统的期货套期保值理论是以凯恩斯和希克斯为代表的套期保值理论。该理论认为，期货交易中的套期保值是指在期货市场上建立与现货市场方向相反而数量相等的交易部位，以此来转移现货市场交易的价格风险。一旦在现货市场上出现价格不利的变动使交易者蒙受损失，交易者可以用期货市场上的赢利来弥补现货市场上的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亏损，并且强调在商品期货市场上，为了规避系统性风险、实现保值的目的，在进行套期保值交易时必须遵循以下原则：

（1）交易方向相反。

交易方向相反原则是指在进行套值保值交易时，套期保值者必须同时或先后在现货市场上和期货市场上采取相反的买卖操作。只有遵循交易方向相反原则，套期保值者才能取得在一个市场上亏损的同时在另一个市场上出现盈利的结果，才能用一个市场上的赢利去弥补另一个市场上的亏损，达到套期保值的目的。

如果违反了交易方向相反原则，所做的期货交易不是套期保值交易，而是一种投资交易，不仅达不到规避价格风险的目的反而增加了价格风险。比如，对于现货市场上的多头来说，如果同时也是期货的多头，即采取了同向操作，那么，在价格上涨的情况下，在现货市场和期货市场上都会出现赢利，在价格下跌的情况下，两个市场上都会出现亏损。

（2）交易品种相似或相近。

该原则要求投资者在进行套期保值操作时，所选择的期货品种与要进行套期保值的现货品种相同或尽可能相近。只有如此，才能最大程度地保证两者在现货市场和期货市场上价格走势基本一致。

这个原则是相对的，例如在对股指期货进行套期保值时，因为股指期货合约种类是有限的，而股票组合的形式是无限的。因此实质上利用股指期贷进行套期保值，大部分是进行交叉套期保值。所谓交叉套期保值，就是当套期保值者为其股票组合保值时，若无相对应的期货合约可用，就可选择另一种与该现货种类不同，但在价格走势上相关性较强的期货合约来做套期保值交易。

（3）交易数量相等。

只有套期保值交易坚持交易数量相等的原则，才能使一个市场上的赢利额与另一个市场上的亏损额相等，但是在套期保值实践中，交易数量相等的原则在操作中有一定困难。这主要是因为期货市场中所交易的期货合约是标准化合约，但在股指期货市场，交易者在



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现货市场上买卖的股票组合数量却是各种各样的，在这种情况下，若交易者不调整被保值股票组合现货的数量，“交易数量相等”只是近似相等。

（4）月份相同或相近。

在套期保值交易时，所选用的期货合约的交割月份和被保值的股票组合买进或卖出的时间应该相同或相近。因为当期货到期时，期货价格与现货价格具有趋同性，即基差趋于零，因为套期保值开始基差是确定的，所以套期保值过程中期货市场与现货市场的收益关系确定；如期货合约的交割月份离现货市场买进（或卖出）的时间太超前或太滞后，则基差的不确定导致盈亏的不确定，因此可能无法达到套期保值的目的。

2. 套期保值的策略

为了更好地达到套期保值的目的，企业在进行套期保值交易时，除了遵循以上的交易原则外，还必须注意以下程序和策略。

（1）坚持“均等相对”的原则。“均等”就是进行期货交易的商品必须和现货市场上将要交易的商品在种类上相同或相关数量上相一致。“相对”就是在两个市场上采取相反的买卖行为，如在现货市场上买入，在期货市场则要卖出，或相反。

（2）应选择有一定风险的现货交易进行套期保值。如果市场价格较为稳定，那就不需进行套期保值，进行保值交易需支付一定费用。

（3）比较净冒险额与保值费用，最终确定是否要进行套期保值。

二、套期保值中的基差理论

对于套期保值交易来说，基差是一个十分重要的概念，在做了套期保值交易后，交易者必须随时注意观察基差的变化情况。利用好基差变化的最佳时机，建立套保头寸或结束套保（平仓）对最佳保值效果的实现有着相当重要的意义。下面我们就具体介绍一下基差理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 基差的概念

基差指的是某一特定地点的某一商品现货价格与同种商品的某一特定期货合约价格之间的价格差异。在谈到基差时，如果不列明其他因素，那就假定它是现货价格与离交割月份最近的期货合约价格之差。基差值是用现货价格减去期货价格得出的，因此基差可以是正值，也可以是负值，关键看现货价格是高于还是低于期货价格。当现货价格高于期货价格时，基差为正数，称为远期贴水或现货升水。基差的正值越小，表示基差越弱；反之，则越强。当现货价格低于期货价格时，基差为负数，称为远期升水或现货贴水。同样，基差的负值越小，表示基差越强；反之，则越弱。由于期货价格收敛于现货价格，因而基差有趋向于零的特征。

基差的决定因素主要是市场上商品的供求关系。在现货交割地，如果市场供给量大于需求量，现货价格就会低于近期月份合约的价格；如果市场需求量远大于供给量，现货价格就会高于近期月份合约的价格。对于初级产品，特别是农产品的基差，除了受一般供求因素的影响外，还在很大程度上受季节性因素的左右，使基差在一个时期内扩大，在另一个时期内缩小，一年一年周而复始。例如，收获季节因大量农产品集中在较短的时间内上市，造成供给量大大超过当时的市场需求，现货价格下降，基差扩大。收获季节一过去，大量农产品逐步为市场所吸收，基差又开始缩小，逐渐恢复正常水平。随着春季来临，上年库存大量减少，在一些地区很可能出现供给短缺，现货价格相对于期货价格骤然上升，基差由负值变成正值。除此以外，替代产品的供求状况、仓储费用、运输费用、保险费、上年结转库存等因素或多或少都会影响商品期货的基差。

现货价格与期货价格之间的关系可以用基差公式来描述：

基差 b = 资产的现货价格 S − 对应合约的期货价格 F

基差的变化对套期保值效果来说很关键。假设在 t_0 时刻建立股票现货组合，其价格为 S_0，同时卖空股指期货为其实施套期保值，即进行卖出套期保值，其股指期货头寸价格为 F_0。在 t_1 时刻将股票



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现货投资组合卖出，价格为 S_1，并同时将股指期货空单平仓，价格为 F_1。t_0 时刻的基差 $b_0=S_0-F_0$，t_1 时刻的基差 $b_1=S_1-F_1$。可以看出，在 t_1 时刻时：股票现货交易总盈亏 $=S_1-S_0$；股指期货交易总盈亏 $=F_0-F_1$；合并总盈亏 $=(F_0-F_1)+(S_1-S_0)=b_1-b_0$。即经套期保值后的投资组合总价值在 t_1 时刻 $=S_0+S_1-S_0+F_0-F_1=S_0+b_1-b_0$。由于 S_0、b_0 在 t_0 时刻就是已知，所以 t_1 时刻的基差 b_1 就决定了被套期保值的股票投资组合的总价值。换言之，基差的变化 (b_1-b_0)，将影响着套期保值之后的股票投资组合的总价值，也就是投资者需要面对的基差风险。

2. 股指期货与商品期货套期保值的基差

金融工具基差值的计算方法与传统商品期货的基差计算基本相同。假设美国政府债券的现货价格为 87～15（在美国，长期国库券的报价单位为 1/32 点，87～15 实际上为 87（15/32）点，经调整计算后 6 月份政府债券期货货价格为 89～20，期现基差：（89－87）～（20－15），此时政府债券的基差值为 2～5。

金融工具基差计算也有特殊的地方。这主要是由于在一些交易所可以比照上市金融工具进行交割的现货金融工具很多，但是各种金融工具因利息不同，很难直接计算基差值。为使这些金融工具具有可比性，必须将期货与现货调整到相互可以比较的水平。应该强调的是，股指期货套期保值和商品期货的套期保值在做法上基本上是一样的，但它也有自己的特性，在实际中应当注意。

3. 基差对套期保值效果的影响

套期保值的效果主要是由基差的变化决定的。从理论上说，如果交易者在进行套期保值之初和结束套期保值之时基差没有发生变化，结果必然是交易者在这两个市场上盈亏相反且数量相等，由此实现规避价格风险的目的。但在实际的交易活动中，基差不可能保持不变，这就会给套期保值交易带来不同的影响，对此具体分析如下：

当基差值变大，也就是期货价格出现下列变化时，对卖出套期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保值者有利，而对买入套期保值者不利：①现货价格不变，期货价格下跌；②现货价格上扬，期货价格不变；③现货价格上扬，期货价格下跌；④现货与期货价格都上扬，但现货价格上升幅度较大；⑤现货与期货价格都下跌，但现货价格下跌幅度较小；⑥现货价格从期货价位之下突破上扬。

反之，当出现下列变化时基差值变小，对买入套期保值者有利，而对卖出套期保值者不利：①现货价格不变，期货价格上扬；②现货价格下跌，期货价格不变；③现货价格下跌，期货价格上扬；④现货与期货价格都上扬，但现货价格上升幅度较小；⑤现货与期货价格都下跌，但现货价格下跌幅度较小；⑥现货价格从期货价位之上跌破下降。

影响基差变动的因素很多，所以对基差的变动难以准确预测，但总体来讲，基差的波动幅度要小于期货价格或现货价格的波动幅度。

尽管利用基差可以降低价格风险，但是在套期保值交易期间出现的基差变化仍有可能影响套期保值交易的结果。因此，套期保值者应密切注意基差的变化，以便在最有利的期差值上进行对冲交易。老练的套期保值者正是凭借丰富的经验，等待有利基差变化出现，抓住时机以获利，或等待不利的基差变化消失，以减少套期保值的损失。

应该补充的是，传统的套期保值理论认为，套期保值的成效主要体现在基差的变化上。如果产业客户简单地接受这种套保的理论，并作为指导思想入市避险，在实际运作中可能会遇到很大的挑战。极端情况下，甚至会给企业带来重大风险。同时，作为在产业链里处于不同地位的企业，如果机械地按同样的传统套保原理去进行保值，也是非常盲目的一种做法，甚至是化主动为被动，有时避掉的不是风险而是利润。

比如，金属的一些贸易企业，经常从上游厂家拿货是没有价格的，往往约定一个点价期（点价权多在上游手里）或按月均价结算，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那么，这些贸易企业对一些没有定价的商品该如何保值呢？再比如，近几年农产品、金属、贵金属价格轮番上涨，不断创出历史新高，如果企业简单地从自己的成本出发去在期市锁定利润，那么他们就可能面临爆仓的风险，一是期货升水可能异常高企，二是保证金压力会让企业难以承受。本来行业景气周期到来是企业扩大利润的好时机，却因为不恰当的套保行为而面临巨大风险，这种真实案例并不少见。所以，企业要结合自己在产业链中的定位，合理利用期货工具避险，安排好正常的生产经营。

三、企业套期保值的前期准备

做好分析预测是企业能否运用套期保值驾驭风险的关键。在参与套期保值操作之前，扎实的基础工作是不可或缺的环节：首先是选择合适的期货公司，在期货公司的指导下正确认识期货市场，掌握期货交易及套期保值业务的相关细则，同时由期货公司依据企业的自身情况向其提供套期保值操作计划书，以便企业在保值过程中更好地把握保值的方向；其次在做套期保值之前，企业内部必须成立相应的机构负责部门，有专门的人员负责操作流程，且公司的高层必须已经对保值具体情况有所了解，防止由于某个人的失误导致恶性事件的发生，造成不可挽回的经济损失；同时，公司还应该成立相应的风险控制机构，密切监控公司套期保值的盈亏情况，一旦出现不利局面，必须果断采取措施。

1. 套期保值目标价位的设定

在企业做好套期保值相应准备工作之后，首先面临的问题就是保值的价位设定，即我们所说的进场点的选择上，如果价位设定不合理，则企业将承担过高或者过低的进场点所带来的潜在亏损风险。进场价位的设定通常有两种方法，一是单一目标价位策略，二是多级目标价位策略。

（1）单一目标价位策略。该策略是指企业在市场、自身条件（市场成交量、企业资金）的允许下，当期货价格达到企业预期利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，企业在期货市场上一次性买入（卖出）与现货头寸相应的期货合约。在企业产品的采购或销售价格已经锁定的前提下，未来市场价格如何波动都不会对企业产生实质性的影响。

（2）多级目标价位策略。在企业对未来市场走势难以作出准确判断的情况下，为避免一次性保值造成失去获得额外利润的机会，企业可以设立多个保值价位，分布、分期在预先设定的价位上按计划建立保值头寸。在操作中，企业即可以在各级目标价位上进行等量保值，也可以采取逐步增加保值数量的策略。

企业在实际保值中，究竟采取何种入场方式并不是绝对的，除了市场的客观因素外，还将考虑到企业的具体情况。

2. 选择适当的保值力度

2008 年商品市场暴跌过程中，市场报出有企业在参与套期保值的前提下，仍遭遇巨大损失的事件，导致此种现象发生的一个重要原因就是，企业保值力度不够，即在价格急速回落过程中，保值头寸的不足造成期货上的盈利无法弥补现货市场的亏损保值不是企业损失的根源，而是力度的不足削弱了套期保值规避风险的作用。

所谓“保值力度”，是指企业在参与套期保值时在期货市场操作的头寸占企业现货市场所涉及数量的比例。保值力度介于 0 ~100 之间，0 代表“不保”，100 代表“全保”，超过 100 就是所谓的“保值过度”，暗示企业存在投机心理。

保值力度的确定更多的是取决于企业对后市的具体分析。当市场处于震荡中时，不论是买入保值抑或卖出保值 50% 可作为一个立足点；而如果后市有向利于企业的方向发展的趋势，保值力度可选择在 30%；如果企业对后市的看法较为悲观，这时可把保值力度提高到 70% 以上。

套期保值力度分析如下：

卖出保值	价格下跌	震荡	价格上涨
买入保值	价格上涨	震荡	价格下跌
保值力度	> =70%	≈50%	≈30%



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



严格意义上的套期保值要求企业在期货市场上的头寸与现货市场相一致，也就是用期货市场上相反的头寸对冲现货市场上的风险敞口，但在实际操作中，为了避免保值中不必要的损失及失去额外获利的机会，在保值力度的确定上更多的是基于对市场的研判基础上，多少有些投机的味道。

四、理性认识套期保值

利用套期保值等现代金融工具开展风险管理，这既是世界潮流和趋势，也是摆在我国众多企业面前的一个亟待破解的课题。在全球化快速发展和国际经济联动性、波动性大大增强的今天，风险管理已成为企业稳定发展的重要生命线，套期保值已成为企业风险管理的重要路径。中国企业要赢得国际市场，就必须掌握现代金融衍生品的基本知识，熟练运用套期保值这把双刃剑，增强抵御各种金融风险的能力，2008 年国航套期保值的教训值得我们汲取。

1. 套保是一种主动的风险防范行为

据国资委对国内航空运输业三家企业 2008 年公布的业绩，航空运输类三家央企东航、国航、南航全年经营亏损 282.2 亿元，比上年减利 379.3 亿元。投资燃油衍生品交易是航空公司亏损的重要原因。数据显示，2008 年，国航的油料套期保值业务损失达 74.72 亿元，占总亏损额的 82%；东航在燃油套期保值业务的损失约 64 亿元，占总亏损额的 46%。

为何上述企业“套期保值”的操作非但没有锁定风险，反而引发了亏损？要回答这个问题需要确定这些公司的操作到底是在进行“套期保值”还是投机行为。

根据美国商品期货交易委员会（CFTC）对套期保值概念的界定，真正的套期保值交易必须包括五个要素：现货经营和期货交易品种相同或相关，方向相反，数量相当，时间相当或相近，目的是锁定企业能够或愿意承受的成本或利润。

套保的效果要由期现货盈亏合并计算得出，强调任何某单一方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面的赢利都是对套期保值不正确的理解。如果企业进行的是严格意义上的套期保值交易，并且遵循套期保值基本原则的话，那它在期货市场上的盈亏一定对应着现货市场上的亏盈，就很容易正确地核算出套期保值的效果来；相反，投机是通过对价格走势的预测来进行交易，期望获得价差收益。二者区别在于：套保旨在防范风险，投机意在获利；套保必须针对需要保险的目标，交易方向受限制，投机纯粹为了获利，交易方向没有限制。企业为套保而参与那些附带对价条件的合约不能算作套期保值。

以国航燃油套保案为例。据国航 2008 年 11 月 22 日发布公告披露，截至同年 10 月 31 日，按照当时燃油价格以及套保合约测算出的合约公允价值损失约为 31 亿元，较第三季度报告所披露的公允价值损失扩大 21 亿元。中国国航 – 日 K 线图如图 2 – 1 所示。

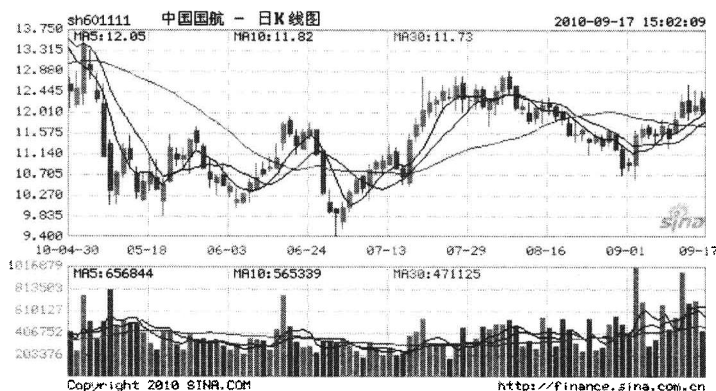


图 2 – 1 中国国航 – 日 K 线图

为什么当时油价下跌时国航却不能因此受益？这主要是由于国航在国际油价位于最高点时，对油价的未来走势作出了完全错误的判断。公告显示，国际油价在 7 月 11 日达到每桶 147 美元的最高点，国航却在当月与若干对手方订立燃油保值合约，约定于合同期间，公司有权以约定价格按照事先确定的周期从对手方买入一定数量燃油；同时，对手方也有权以约定价按照事先确定的周期向公司卖出



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一定数量的燃油。这些燃油保值合同，让国航买入燃油的价格远高于市场出售燃油的价格。

国航在现货部位为空头时，合约前半部分为套保操作，在合约后半部分的对价中向对手卖出期权，不符合套保原则，从而使整个交易成为投机行为。只有油价一直保持高位运行甚至不断上涨，公司才能够获利。这事实上是在赌国际油价只升不跌。但没有只涨不跌的商品，原油价格亦是如此。自当年7月中旬国际油价达到每桶147美元的历史高位后就开始不断回落，再加上全球金融危机导致的全球经济衰退，更加速了油价的下跌速度。当国际市场油价已经跌破每桶50美元。由此也宣告了国航“套保”燃油计划失败的不可避免。

从国航燃油套保案不难看出，套期保值是一种有意识的努力，它通过在现货市场与期货市场之间的一亏一盈，经过盈亏相抵达到缩小乃至抵消持有现货过程中时刻存在着的价格风险。

2. 供需格局的变化是价格发现的基础

套期保值交易可以促使商品生产经营者有效地回避其在现货市场上可能遭受的价格风险，这就为保值业务提供了一种现货市场所不具备的弹性，使商品生产经营者获得了一种额外收益，因而套期保值交易是一种可以锁定成本、固定利润的有效交易方式。其交易的特点是：

（1）套期保值交易可以减弱价格风险，从而润滑现货商品交易。一种商品如果卖价前景看好，其卖方的态度会变得强硬而提价；反之则买方会进一步压低价格，从而使交易难以进行。在套期保值交易中，当市场看涨时，卖方可通过买入期货合约以确保在涨价后其可能获得的利润不减少。相反，买方也可以通过卖期货合约同样使自己在价格下跌后用期货赢利加以对冲，以抵销买入现货的损失。因此，买卖方都可以利用期货市场的套期保值方法来推动现货商品交易的进行。

（2）由于期货具有价格发现功能，期货价格往往领先现货价格，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这使得大宗商品市场经常存在期现套利的机会。例如，2010 年 1 月初、10 月初我国锌冶炼、锌加工企业就曾出现较大期现套利空间，这正是贸易商进行期现套利的最佳时机，也是冶炼厂进行卖出套保加工费最好的时机，还是下游消费型企业进行卖出套保库存的最佳时机。可见套期保值交易是期货市场的必要条件，它是期货市场赖以生存的根本。期货市场若要稳定发展，就必须要有大量的套期保值者参与，否则，期货市场也就失去了存在的意义。

（3）理性判断供求关系。套期保值使企业能够进行价格和利润管理，但套保的价格发现最终取决于市场的供求关系。下面我们以 2010 年以来涨幅最大的棉花为例，分析一下期货价格和现货价格的关系（见图 2－2）。

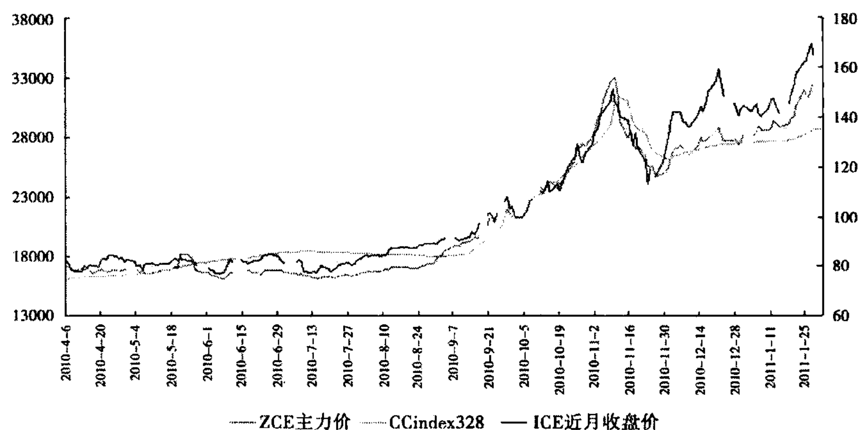


图 2－2　国内棉花期货、现货及美国 ICE 棉花价格走势图

从图 2－2 可以看出，在行情初期，期货价格走势领先于现货价格，如果考虑交割成本在内，期货合理价格应该略高于现货，但随后现货的涨幅一度高于期货价格，说明棉花期货走势有时对现货助涨，有时又抑制现货。

近年来，全球棉花种植面积都在缩减。再加上雨雪、冰冻、干旱等极端天气对中国、美国、巴基斯坦、印度等棉花主产国的影响，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在全球棉花减产的同时，品质也普遍降低。国内棉价上涨并不孤立，全球棉花供求关系的基本面决定了棉花价格的大涨。除了供求关系偏紧，资本市场充裕的流动性也使资金涌向棉花期货市场，为“高烧”的棉价火上浇油。由此可见，棉花价格的上涨主要是供需格局起决定性作用。

2010 年二季度至三季度，国内棉花期货、现货及美国 ICE 棉花价格三者呈现高度的相关性。同年 11 月至次年一季度，却呈现出明显的分化走势。国内棉花期现两市均明显弱于外盘，2011 年 2 月初，美棉涨至 170 美分/磅以上，而国内走势则相对逊色不少。这说明棉价上涨得到了国际市场的支持，在全球供需失衡的基础上，内外盘棉花联袂演绎了一轮牛市行情。

在大宗商品价格出现较大波动的时候，期货的避险功能更应受到重视。国内外企业实践及近期的经验教训也表明，合理利用期货市场的价格发现和套期保值功能，进行科学的风险防范和资产保值，可以帮助企业有效规避国际市场价格波动等风险，实现稳健发展。



套利交易和投机交易的区别

套利交易和投机交易的目的都是为了获得投资收益，但在操作方式上存在不同，主要体现在：

（1）交易方式不同。

期货投机交易指在期货市场上以获取价差收益为目的的期货交易行为。投机者根据自己对期货价格走势的判断，作出买进或卖出的决定，如果这种判断与市场价格走势相同，则投机者平仓出局后可获取投机利润；如果判断与价格走势相反，则投机者平仓出局后承担投机损失。由于投机的目的是赚取差价收益，所以，投机者一般只是平仓了结持有的期货合约，而不进行实物交割；套利交易则是在相关期货合约之间、或期货与现货之间同时建立多头和空头头寸，在同一时点上是双方向交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）利润来源不同。

期货投机交易是利用单一期货合约价格的波动赚取利润，而套利是利用相关期货合约或期货与现货之间的相对价格差异套取利润。期货投机者关心的是单一期货合约价格的涨跌，套利者则不关注期货合约绝对价格的高低，而是关注相关合约或期货与现货间价差的变化。

（3）所承担的风险程度不同。

期货投机交易承担单一期货合约价格变动风险，而套利交易承担价差变动风险。由于相关期货合约价格变动方向具有一致性（期现套利中，期货价格和现货价格变动方向也具有一致性），因此，价差变动幅度一般要小于单一期货合约价格波动幅度，即套利交易相对投机交易所承担的风险更小。

（4）交易成本可能不同。

由于套利者在交易时承担的风险相对较小，而投机者在交易中却承担较大的风险，所以，国际上，期货交易所为了鼓励套利交易，通常针对套利交易收取较低的保证金，而针对投机交易收取较高的保证金。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　投资大师的经典理论

交易原理

➡ 道琼斯：趋势就是市场何去何从的方向，它包括三种类型：基本趋势、次级趋势、短线趋势。趋势能识别多头市场和空头市场，期货交易商有三种选择——先买后卖（做多头）、先卖后买（做空头）、或者静观其变。从而形成顺势而为的投资策略。

➡ 艾略特：期货价格的趋势性运行，“八浪循环”，周而复始，价格的波动均有迹可循，以此预测未来。

➡ 江恩：永不确认市场转势，直至时间超越平衡；在看似无序的市场把握严格的交易秩序。

兵法韬略

➡ 故善战者，求之于势，不责于人故能择人而任势。任势者，其战人也，如转木石。木石之性，安则静，危则动，方则止，圆则行。故善战人之势，如转圆石于千仞之山者，势也。

➡ 故将通于九变之利者，知用兵矣；将不通九变之利，虽知地形，不能得地之利矣；治兵不知九变之术，虽知五利，不能得人之用矣。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就我国现在的工业企业而言，大宗商品是企业的基础性生产原料，反映大宗商品价格走势的指标按时序划分，现货市场上 CPI、PPI 是反映价格走势的滞后指标，期货市场上的大宗商品价格变动，是反映价格走势的先行指标。作为生产经营与决策者，应该加大对大宗商品价格的重视程度，通过分析期货、现货市场的价格变动，及时把握市场的价格走势。而期货市场更多是关注价格的预期变化，无论这个预期与现实情况相符与否，价格的变化都是紧贴着预期运行。只有预期发生了改变，价格运动的方向才会发生改变 。这里所说的“预期”实际上就是价格的未来走势或趋势。分析和预测期货价格走势的理论和方法很多，但基本上可划分为基本因素分析和技术分析两种。下面，简要介绍几位投资大师的经典理论，

一、水因地而制形，兵因敌而制胜——道琼斯及其趋势理论

道氏理论早期由华尔街的投资家道琼斯所发明。道氏早期只用股票的升跌作为分析商业景气的温度表，以此看经济的交替，各行各业的盛衰。后来他的继承人将这一理论不断完善，发展成推测股市走势的一种工具。后来也被广泛应用于期货市场的价格走势预测道氏理论是市场技术分析的鼻祖，与其说它是一种工具倒不如说它是一种宝贵的哲学思想，它是根据价格模式的研究，推测未来价格行为的一种方法。

“势”是道氏理论的基本支撑，是说股票永远都会跟随基本市场大势。这个“势”有可能是长期升势，也有可能是长期跌势。市场长期涨势时，大部分股票会一齐升；市场出现长期跌势时，大部分股票会一起跌。为了探测市场，道氏创造了两个指标：一个是现时美国的道琼斯工业指数，作为样本股的公司已经历过多次调整，目前包括 30 家著名的工业公司股票为编制对象；另一个指标为道琼斯铁路指数，包括 12 只股票。后来铁路指数改名为交通指数。越出铁路范围，包括所有交通行业，譬如航空、航运等。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



根据道氏理论，股票价格运动有三种趋势，其中起主导作用的是股票的基本趋势，即股价广泛或全面性上升或下降的变动情形。这种变动持续的时间通常为一年或一年以上，股价总升（降）的幅度超过 20%。对投资者来说，基本趋势持续上升就形成了多头市场，持续下降就形成了空头市场。

股价运动的第二种趋势称为股价的次级趋势。因为次级趋势经常与基本趋势的运动方向相反，并对其产生一定的牵制作用，因而也称为股市经典理论与实战技术分析应用价的修正趋势。这种趋势持续的时间从 3 周至数月不等，其股价上升或下降的幅度一般为股价基本趋势的 1/3 或 2/3。

股价运动的第三种趋势称为短期趋势，反映了股价在几天之内的变动情况，修正趋势常由 3 个或 3 个以上的短期趋势所组成。

在三种趋势中，长期投资者最关心的是股价的基本趋势，其目的是想尽可能地在多头市场上买入股票，而在空头市场形成前及时地卖出股票。投机者则对股价的修正趋势比较感兴趣，他们的目的是想从中获取短期的利润。短期趋势的重要性较小，且易受人为操纵，因而不便作为趋势分析的对象。人们一般无法操纵股价的基本趋势和修正趋势，只有国家通过财政和货币政策的调整以及期货交易所采取的风险控制措施，才能有所改变。比如 2010 年三季度，国内大宗商品价格一度陡涨，国务院出台相关政策，加大调控力度，一些交易所提高了保证金和涨跌停板幅度。短短几天，被炒作的农产品价格回归理性，国内主要商品期货交易所绝大多数上市商品均下挫收跌。

道氏理论的形成 经历了几十年，1902 年，在道氏去世以后，威兼・P. 哈密顿和罗伯特・雷亚继承了道氏的理论，并在其后有关股市的评论写作过程中，加以整理与归纳而成为今天我们所见到的理论。1922 年，他们所著的《股市晴雨表》《道氏理论》成为后人研究道氏理论的经典著作。道氏股票运动的三种趋势的主要原理有以下几种：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 主要趋势

即从大的角度来看的上涨和下跌的变动。其中，只要下一个上涨的水准超过前一个高点，而每一个次级的下跌其波底都较前一个下跌的波底高，那么，主要趋势是上升的。称为多头市场。相反地，当每一个中级下跌价位至更低的水准，而随后的弹升价位不能达到前面弹升的高点，说明主要趋势是下跌的，称为空头市场。通常（至少理论上以此作为讨论的对象）主要趋势是长期投资人在三种趋势中唯一考虑的目标，其做法是在多头市场中尽早买进股票，只要他可以确定多头市场已经开始发动了，一直持有到确定空头市场已经形成了为止。对于所有在整个大趋势中的电式下跌和短期变动，他们是不会理会的。当然，对于那些经常性交易的人，次级变动也是非常重要的机会。

（1）多头市场，也称为主要上升趋势。它可以分为三个阶段：第一个阶段是进货期。在这个阶段中，一些有远见的投资人觉察到虽然目前市场处于不景气的阶段，但却即将会有所转变。因此，买进那些没有信心的人不顾血本抛售的股票，然后，在卖出数量减少时逐渐地提高买进的价格。事实上，此时市场氛围通常是悲观的，一般的投资者爱恨有加以至于淡出市场。此时，交易数量是适度的。但是在反弹时短期变动便开始增大了。第二个阶段是十分稳定的价格上升和增多的交易量，此时企业景气的趋势上升和公司盈余的增加吸引了大众的注意。在这个阶段，使用技术性分析的交易通常能够获得最大的利润。最后，第三个阶段出现了。此时，整个交易活跃起来。人气重新聚集，加仓和持仓量增加，在这个阶段，交易的结果通常被媒体炒作；朋友间常谈论的是“你看买什么好?”，大家忘记了市场景气已经持续了很久，股价已经上升了很长一段时间，而目前正达到更恰当地说“真是卖出的好机会”的时候了。在这个阶段的最后部分，随着投机气氛的高涨，成交量持续地上升，“冷门股”交易逐渐频繁，没有投资价值的低价股的股价急速地上升，但是，却有越来越多的优良股票，投资人拒绝跟进。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（2）空头市场，也称为主要下跌趋势。也可以分为三个阶段：第一阶段是“出货”期。它真正的形成是在前一个多头市场的最后一个阶段。在这个阶段，有远见的投资人觉察到企业的盈余到达了不正常的高点，而开始加快出货的步伐。此时成交量仍然很高，虽然在弹升时有逐渐减少的倾向，此时，大众仍热衷于交易，但是，开始感觉到预期的获利已逐渐地消逝。第二个阶段是恐慌时期，想要买进的人开始退缩，而想要卖出的人则急着要脱手。价格下跌的趋势突然加速到几乎是垂直的程度，此时成交量的比例差距达到最大。在恐慌时期结束以后，通常会有一段相当长的次级反弹或者横向的变动。接着，第三阶段来临了。它是由那些缺乏信心者的卖出所构成的。在第三阶段进行时，下跌趋势并没有加速。“没有投资价值的低价股”可能在第一或第二阶段就跌掉了前面多头市场所涨升的部分。业绩较为优良的股票开始持续下跌，因为这种股票的持有者是最后动摇信心的。在此过程中，空头市场最后阶段的下跌是集中于这些业绩优良的股票。空头市场在利空消息频传的情况下结束。最坏的情况已经被预期了，在股价上已经实现了。通常，在利空消息完全出尽之前，空头市场已经过去了。

2. 次要趋势

它是主要趋势运动方向相反的一种逆动行情，干扰了主要趋势。在多头市场，它是中级的下跌或“调整”行情；在空头市场里，它是中级的上升或反弹行情。通常，在多头市场里，它会跌落主要趋势涨升部分的1/3至2/3。属于调整行情可能是回落不少于10点，不多于20点。然而，需要注意的是：1/3到2/3的原则并非是一成不变的。它只是几率的简单说明。大部分的次要趋势的涨落幅度在这个范围里。它们之中的大部分停在非常接近半途的位置，回落原先主要涨幅的50%：这种回落达不到1/3者很少；同时也有一些是将前面的涨幅几乎都跌掉了。因此，我们有两项判断一个次要趋势的标准：任何和主要趋势相反方向的行情，通常情况下至少持续三个星期左右；回落主要趋势涨升的1/3。然而，除了这两个标准外，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次要趋势通常是混淆不清的。它的确认，对它发展的正确评价及对它的进行的全过程的断定，始终是理论描述中的一个难题。

3. 短期趋势

它们是短暂的波动。很少超过三个星期，通常少于六天。它们本身尽管没有什么意义，但是对主要趋势的发展全过程赋予了神秘多变的色彩。通常，不管是次要趋势或两个次要趋势所夹的主要趋势部分都是由一连串的三个或更多可区分的短期变动所组成。由这些短期变化所得出的推论很容易导致错误的方向。在一个无论成熟与否的股市中，短期变动都是唯一可以被“操纵”的，而主要趋势和次要趋势却是无法被操纵的。

上述股票市场波动的三种趋势，与海浪的波动极其相似。在股票市场里，主要趋势就像海潮的每一次涨（落）的整个过程（如图3－1所示）。

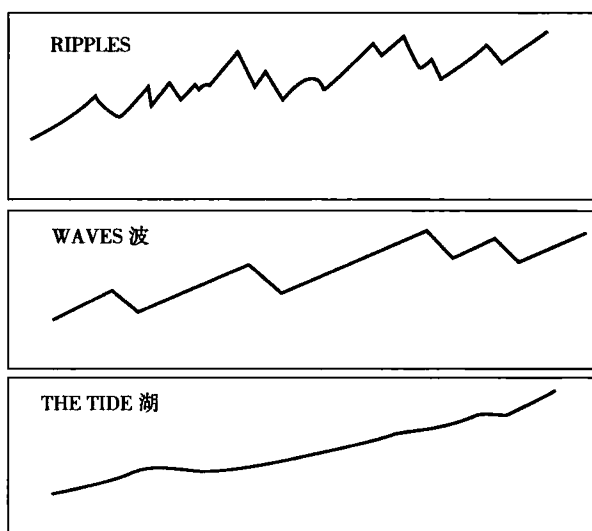


图3－1 股票市场波动的三种趋势

道氏理论主要目标是探讨股市的基本趋势。一旦基本趋势确立，道氏理论假设这种趋势会一路持续，直到趋势遇到外来因素破坏而



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



改变为止。但有一点要注意的是，道氏理论只推断股市的大趋势，却不能推断大趋势里面的升幅或跌幅将会达到什么程度。

在道氏理论的三种趋势中，对操作具有实际意义的是第二种趋势。第一种趋势的作用在于判别多头市场和空头市场，从而决定采取长线战略还是短线战略；第二种趋势重心在于逆向思维，走出大众投资心理的误区，急流勇退，回避风险，伺机再战。

把道氏理论运用于期货市场，最终目的在于识别市场的多头和空头，当市场上升的时候，先买后卖当然是上策。而在市场下跌的时候，先卖后买则是首选。顺理成章，逢到市场横向延伸的时候，拱手静观通常是最明智的。

虽说道氏理论的绝大部分内容在期货市场均有一定的应用，但和股价也有区别。举例来说，道氏认为大多数投资人只做大趋势，而中等的调整被用作入市时机的选择，短暂趋势则置之不理。很显然，在期货交易中情况并非如此，绝大多数期货商追逐的是中等趋势而不是大趋势。小幅度价格波动对选择时机意义极为重大。这就是说，在一个预计持续数月的中等上升趋势中，顺应趋势者会利用短暂的价格下跌买进。而在一个中等下降趋势中，短暂的价格上弹是卖出的好机会。这样，短暂趋势在期货交易中就显得极为重要。许多短线交易商在非常短的时间内开仓和平仓，他们更致力于把握日内的价格变化。然而，趋势最终是由经济和供求关系等基本因素决定的，如果缺乏对大势的把握而盲目入市，无疑是与市场作对。孙子曰：“夫兵行像水，水之形避高而趋下，兵之胜避实而击虚，水因地而制形，兵因敌而制胜。”因此，必须看准大的趋势，顺势而为。

二、艾略特的波浪理论——神奇的波浪和数字

艾略特的波浪理论是建立在道氏理论和传统的图表分析基础之上，是技术分析大师 R. E. 艾略特（R. E. Elliot）发明并以其名字命

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名的一种价格趋势分析工具。它是一套完全靠观察获取数据，把握规律，可以用来分析股市指数、价格的走势，被称为世界股市分析上运用最多、而又最难于了解和精通的分析工具。

艾略特大器晚成，1934 年通过大量实证分析，提炼出一套完整的股市波动结构。在著名的投资顾问公司总裁柯林斯的支持下，于 1938 年出版了《波浪理论》一书。1946 年，同道氏理论相比，他完成了关于波浪理论的集大成之作——《自然法则：宇宙的秘密》。

波浪理论集哲学、数字学、神秘学于一身，揭示了股价波动的自然法则。因此，有人将其称作“将技术分析的精髓发挥到淋漓尽致的巅峰之

1. 波浪 的主要原理

（1）波浪理论考虑的因素。波浪理论考虑的因素主要是三个方面：一是价格走势所形成的形态；二是价格走势图中各个高点和低点所处的相对位置；三是完成某个形态所经历的时间长短。形态、比例和时间是波浪理论首先要考虑的，其中以形态最重要。三个方面中，形态是最重要的，它是指波浪的形状和构造，是波浪理论的基础。高点和低点所处的相对位置是波浪理论中各个浪的开始和结束的位置，通过计算这些位置，可以判断各个波浪之间的相互关系，推测价格的回撤点和将来的价格可能达到的位置。完成某个形态所经历的时间可以提示某个大趋势的即将来临。

（2）波浪理论的价格走势的基本形态结构。波浪理论即“八浪循环”。推动浪和调整浪是价格波动两个最基本形态，而推动浪（与大市走向一致的波浪）可以再分割成五个小浪，一般用第 1 浪、第 2 浪、第 3 浪、第 4 浪、第 5 浪来表示，调整浪可以划分成 3 个小浪，通常用 A 浪、B 浪、C 浪表示。在上述 8 个波浪（五上三下）完毕之后，一个循环即告完成，走势将进入下一个“八浪循环”。时间的长短不会改变波浪的形态，因为市场仍会依照其基本形态发展。波浪可以拉长，也可以缩短，但其基本形态永恒不变。一般来说，8 个浪各有不同的表现和特性，如图 3－2 所示：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



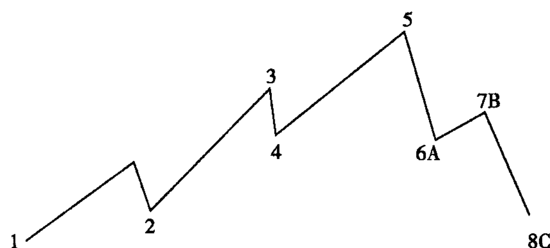


图 3－2　“八浪循环”基本形态示意图

从图 3－2 中看到，经过 1～5 点，波浪冲至最高峰，然后经 6～8 点（也叫 A、B、C），波浪退潮。每一个浪在[illegible]称为推动浪，如 1、3、5 点。每个浪在下跌时，称为前上升[illegible]整浪。

艾略特理论主要应用在股价指数，特别是道琼斯工业股票指数的分析上的波浪理论更像是一种股指分析工具。在期货市场，该理论应用在广泛参与的商品期货品种。

艾略特认为，不管股票还是商品价格的波动，都与大自然的潮汐、波浪一样，一浪跟着一浪，周而复始，具有相当程度的规律性，展现出周期循环的特点。而任何波动均有迹可循。因此，投资者可以根据这些规律性的波动来预测价格未来的走势。

（3）波浪之间的神奇关系。从图 3－3 中，我们可以发现以下几个特点：

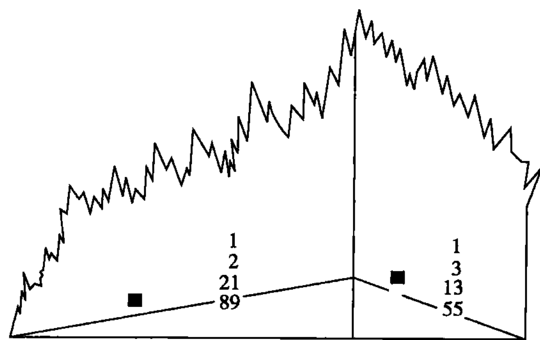


图 3－3　波浪之间的神奇关系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①波浪有升降，循环往复，牛市阶段总体向上，熊市阶段总体向下。

②推动浪可细分出5小浪。调整浪可细分为3小浪。

③8个波浪为一个周期。可将1～5浪合并为1浪，而A、B、C合并为2浪，便于总体观察全浪的运动规律。

④股市的波浪形态总体不会改变，时间长短也不影响浪态，但浪长、浪高可以变化。

⑤可以认为144波浪（又是一个神奇数字）为一个完整的波浪周期，在牛市阶段，还可以细分为5个小浪、21个小浪甚至89个小浪。熊市阶段相对低一级的浪数为3、13、55个。所以，完整的波浪周期可分为2、8、34、144个浪。

以上数字全部都是神奇数字。因此可以看出，浪与浪之间的"幽会"关系是0.618。

（4）峰谷特色及其操作技巧。

第一浪：约50%以上为箱底浪，因而，第二浪的调整幅度会很宽。此时，空头市场跌后反升，但买方主力介入股市不深，空方惯性仍不断回档，因此，第二浪调整的波幅很宽，但一般不超过第一浪的宽度。

第二浪：主要向下波动，反映出股市人气悲观未散，观望心理比较重。但第二浪的浪底可能是第一浪的38.2%或61.8%（神奇数字），因此，投资者等第二浪波幅趋近于第一浪的38.2%和61.8%时，不应退守，应积极入市，抓住良机。

第三浪：通常是最长浪，浪幅很长，入市者增多，成交量放大。第三浪幅一般通达到第一浪的1.618倍或2.618倍（神奇数字）。此时，入市者应速买速卖，不可拖延买卖行为。

第四浪：此时波浪受到三浪旺气的推动趋近顶峰，但又在短期打压下进入调整时期，股价略下挫，挫幅为第三浪的38.2%（神奇数字），但不会低于第一浪尖，投资者应谨慎为上。

第五浪：此浪的浪幅上升劲头小于三浪，而且也到达顶峰，第



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



五浪的浪幅与第一浪至第三浪的运行长度比率为61.8%（神奇数字），投资者万不可再追风，以免套牢。

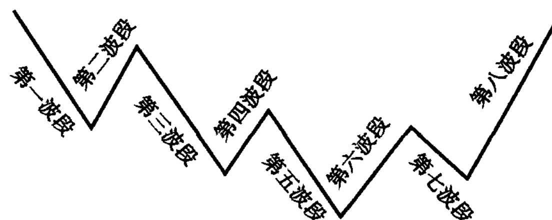


图3-4 艾格特波段理论

A浪：此浪在大市中首次反跌，但反跌的力度不大，并在短期内有回档。投资者不要在弱小的反跌度前和短期回档前盲目乐观，要注意熊市来临。

B浪：股市继续下跌，B浪在短暂回档后又下跌。投资者务必迅速撤市。

C浪：股市强烈跌到底，C浪比A、B浪表现出更强的跌浪幅，没有撤市的投资者损失惨重。但应看到，C浪的结束，也许又是一个新浪的开端。

2. 商品期货应用波浪理论案例

不管是金融期货和商品期货，都有其内在规律，波浪理论认为，投机也具有相当程度的规律性，其价格的涨跌就像波浪一样，一浪跟着一浪，周而复始，展现出周期循环的特点，期货价格的趋势性运行，自然遵循牛市、熊市交替与转换的周期循环。投资者可以根据这些规律性的波动预测价格未来的走势，进而相应地制订合理的买卖策略和计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

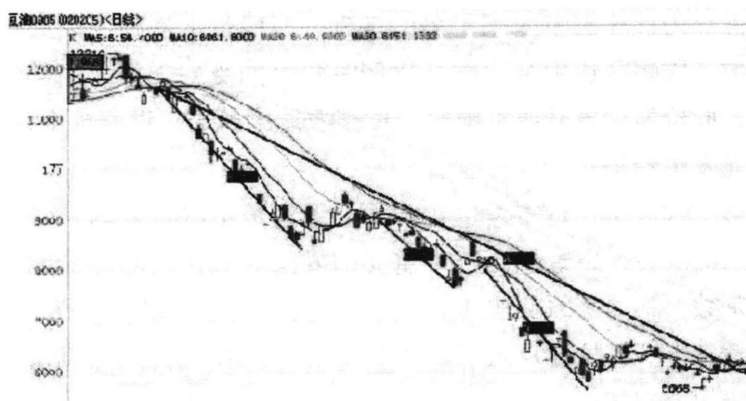


图 3－5　豆油 905 合约 2008 年 7 月至 12 月初的日线图

图 3－5 是豆油 905 合约 2008 年 7 月至 12 月初的日线图，我们看到在大的下跌趋势中，你只要做到顺势而为，在 A 线大的下跌趋势中，在 B、C、D 的三段下跌趋势中，投资者都能获得不菲的收益，而在整个的趋势运行过程中，任何想抄底做多的逆势行为最终都以失败而告终。

正如孙子兵法所说，“故善战者，求之于势，不责于人故能择人而任势”。结合波浪理论进行分析，总的趋势中有节奏的变化，这种变化就相当于浪的起伏。价格的运行总是波浪式推进的，趋势中夹杂着调整，长期、中期、短期趋势在走势过程中时常会出现不一致的情况，趋势看对，但如果大浪小浪的节奏拿捏不准，也一样会出现丧失机会的遗憾。

三、奇妙的黄金分割率—— 0.618

企业介入期货市场主要的是发现价格和规避风险，黄金分割率为为成功交易提供了一种工具。

黄金分割率最早由数学家法布兰斯发现，市场上有人将这种数学方法应用到股指期货的分析预测中，有两种分析法：

第一种方法：以股价近期走势中重要的峰位或谷底即重要的高



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点或低点为计算测量未来走势的基础，当股价上涨时，以底位股价为基数，跌幅在达到某一黄金比例时较可能受到支撑。当行情接近尾声，股价发生急升或急跌后，其涨跌幅达到某一重要黄金比例时，则可能发生转势。

第二种方法：行情发生转势后，无论是止跌转升的反转抑或上升转跌的反转，以近期走势中重要的峰位和底位之间的涨额作为计量的基数，将原涨跌幅按 0.191、0.382、0.5、0.618、0.809 分割为五个黄金点。股价在反转后的走势将有可能在这些黄金点上遇到暂时的阻力或支撑。

举例：CF1109 合约 2010 年 10 月 10 日曾创下 33600 元/吨的高位，之后国家采取措施打压农产品过度投机，棉价大幅下挫，当下跌行情结束前，CF1109 合约的最低价 25000 元/吨，那么，当价格反弹上升时，涉棉企业可以预先计算出各种不同的反压价位：25000 ×（1 + 19.1%）= 29775 元/吨，25000 ×（1 + 38.2%）= 34550 元/吨，25000 ×（1 + 61.8%）= 40450 元/吨……然后，再依照实际棉价变动情形做斟酌。

反之上升行情结束前，CF1105 合约最高价为 33600 元/吨，那么，期棉逆转下跌时，涉棉企业也可以计算出各种不同的支撑位：33600 ×（1 − 19.1%）= 27182.4 元/吨，33600 ×（1 − 38.2%）= 20764.8 元/吨。25000 点是该年度皮棉的平均核心成本，又是前期上涨幅度的 50% 回撤位置和 60 日均线位置所在，期价在此点位出现反复，每一次反弹都可能是一次较佳的空头套保机会，购棉企业依照实际情况做斟酌。

黄金分割率的神秘数字由于没有理论作为支撑，所以有人评论是迷信，是巧合。但自然界的确充满一些奇妙的巧合，许多美学构造基本符合黄金分割率的比例，一直难以说出道理。黄金分割率为艾略特所创的波浪理论所套用，做期货应当知晓这一知识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、江恩理论及其市场释例

与上述几位投资大师相比，江恩更是期货市场上的一位传奇人物，不论你是做金融期货还是商品的期货，当你作技术分析时，都不得不结识这位操盘手出身的投资大师。是以研究测市为主的，江恩通过数学、几何学、宗教、天文学的综合运用，建立起自己独特的分析方法和测市理论。江恩理论的实质就是在看似无序的市场中建立了严格的交易秩序，他建立了江恩时间法则，江恩价格法则，江恩线等。它可以用来发现何时价格会发生回调和将回调到什么价位。

江恩坚信，股市或期货市场也像宇宙的运动一样，存在着自然法则，价格指数的运动不是杂乱无章的，而是有章可循的，每一种股票的运动都有其特定的波动率，它主宰着市场价位的升跌。江恩认为，从长远上看，时间等于空间，时间和空间可以互相转换，当时空均衡时，整个世界是最稳定，最均衡的。时间是决定市场走势的重要因素。由于人们的心理定式，历史会重演，你了解过去，便可以预测将来。江恩是一位基督教徒，宣称在圣经中发现了市场的循环周期，他甚至认为，上帝创造世界是 7 天完成的，因此“7”代表完全之意，所以江恩特别看重“7”在周期循环中的“玄妙”作用。甚至江恩生于 1878 年，卒于 1955 年，生命整整是 77 年！

江恩的投资理论对今天的期货、股票市场有着非同一般的启迪作用，概括地讲，包括以下几个方面：

1. 江恩买卖规则

江恩的 12 条买卖规则是他在华尔街投资市场 45 年经验的结晶，一直指导江恩成功地操盘。这 12 条规则是：

①根据市场判断决定市场；

②在单底、双底或三底水平入市买入；



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



③根据市场波动的百分比买卖；
④根据三星期上升或下跌买卖；
⑤市场分段波动；
⑥利用5点或7点波动买卖；
⑦成交量；
⑧时间因素；
⑨当出现高低点或新高时买入；
⑩决定大趋势的转向；
⑪最安全的买卖点；
⑫快速市场的价位波动。

江恩理论的测市系统部分很多地方抽象难懂，不易理解，但江恩的操作系统和买卖规则却清楚明确，非常容易理解。江恩的操作系统是以跟随市场买卖为主，这与他的预测系统完全不同，江恩非常清楚地将买卖操作系统与市场预测系统分开，使他能在一个动荡且充满危机的年代从事投机事业而立于不败之地。

2. 江恩理论的主要分析方法

江恩构造圆形图预测价格运行的时间周期；用方形图预测具体的价格点位；用角度线预测价格的支撑位和阻力位；江恩轮中轮将时间和价位相结合进行预测。

江恩圆形图

江恩认为，宇宙的一切皆以圆形运行，无论是抽象的、实质的、思想的、物理的以及灵性上的。无一例外，人类每一个思想都会几度乾坤，周而复始。

预测期货价格将圆的360°按1/2、1/3、1/4、1/8进行分割。

一天的24小时（或周数、月数）按上法分割成三等分、四等分和八等分，得出3点、6点、9点、12点、15点、16点、18点、21点、0点等诸时点是当日重要时刻。圆周的弧度转化为天数：45天、90天、120天、135天、180天、225天、240天、270天、360天。天数的分割以实际交易天数分割。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩方形图

江恩方形图的测市方法，是在一张方格纸（正方形或长方形）上，以商品价格某个中期性的低点或高点为中心，按逆时针方向旋转，将单位价格依次填上去，以中心价格的纵横方向所列的各个价格构成行情涨跌的支撑线和压力线。

江恩角度线

江恩认为，世界上的一切事物都离不开数学，亦离不开几何形体，故商品价格的支撑位和压力位可以用角度线（上倾角度线和下倾角度线）来获得。上倾角度线：在90°坐标（向上坚线向右横线）从下至上画出7.5°线、15°线、18.25°线、26.25°线、45°线、63.75°线、71.75°线、75°线、82.5°线。江恩认为，商品价格从低位向上回升时，会在这些角度线遇到阻力而回落。一旦突破某条角度线，则该线会成为日后回落的支持线。下倾角度线类似。

江恩轮中轮

轮中轮有两层含义：一是这个圆轮既可以预测价位，又可以预测时间；二是既可以分析长期周期，又可以分析短期周期。轮中轮是将圆进行24等分，以0°为起点，逆时针旋转，每15°增加一个单位，经过24个单位完成第一个循环，以此类推，经过48个单位完成第二个循环……最后经过360个单位完成第十五个循环，即一个大循环，形成江恩“轮中轮”。江恩轮中轮上的数字循环既是时间的循环也是价格的循环，例如，对时间循环而言，循环一周的单位可以是小时、天、周、月等，对价格循环而言，循环单位可以是元或汇率等。江恩“轮中轮”的关键是角度线，市场的顶部、底部或转折点经常会出现在一些重要的角度线上：如0°、90°、180°等。通过“轮中轮”，我们可以预知市场的价位。

除了这些基本的分析方法和买卖规则，江恩理论对投资者个人的资质和素质方面提出了基本要求，一是知识，必须放弃不花费时间研究而寻找赚钱途径的企图；二是耐心，这是在投资市场中获得成功最重要的资质；三是胆识，要敢于在市场中或买或抛；四是健



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



康，健康即是财富；五是资金，这是入市的筹码。除上述五个基本条件，江恩还告诫投资者：在你输钱之前请先细心研究市场，因为你可能会做出与市场完全相反的错误的买卖决定，同时你必须学会如何去处理这些错误。一个成功的投资者并不是不犯错误，因为在证券市场中面对千变万化、捉摸不定的市场，任何一个人都可能犯错误，甚至是严重的错误。但成败的关键是成功者懂得如何去处理错误，不使其继续扩大；而失败者因犹豫不决、优柔寡断任错误发展，并造成更大的损失。

江恩认为有三大原因可以造成投资者遭受重大损失：

第一，在有限的资本上过度买卖。也就是说操作过分频繁，在市场中的短线和超短线是要求有很高的操作技巧的，在投资者没有掌握这些操作技巧之前，过分强调做短线常会导致不小的损失。

第二，投资者没有设下损点，以控制损失。很多投资者遭受巨大损失就是因为没有设置合适的止损点，结果任其错误无限发展，损失越来越大。因此学会设置止损点以控制风险是投资者必须学会的基本功之一。还有一些投资者，甚至是一些市场老手，虽然设了止损点，但在实际操作中并不坚决执行。结果因一念之差，遭受巨大损失。

第三，缺乏市场知识，是在市场买卖中损失的最重要原因。一些投资者并不注重学习市场知识，而是想当然地办事或主观认为市场如何如何，不会辨别消息的真伪，结果接收错误信息误导，遭受巨大的损失。还有一些投资者仅凭一些书本上学来的知识现趸现卖，结果不加区别地套用，造成巨大损失。江恩强调的是市场的知识，实践的经验。而这种市场的知识往往要在市场中摸爬滚打相当时间后才会真正有所体会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



案 例

江恩几何角度线的应用

(1) 45°线的重要性。

45°线代表着江恩理论中的主要涨跌趋势线，在强劲多头市场中，价位通常多在趋势线上，而在大空头市场中，价格则多在趋势线以下，至于跌破45°线，则表示主要趋势将反转，因此45°线似乎是时间和价格的平衡线。

(2) 以数字代表各种不同的角度线。

几何角度线除了先前以分母8及3的方式表示外，也可以不同的价格单位及时间单位组合表示，例如1×1线即是指45°线，1×2线则表示每变动时间一单位，价格增加两单位，自然地这条线将比45°线更陡，另一条更陡的1×4线，即为每变动时间一单位，价格增加四单位，越陡代表涨势越猛。

在45°线以下的趋势线，是一条较平坦的2×1线，它是表示时间变动两单位，价位增加一单位（或是每周价格改变1/2单位）；另一条平坦的线则为4×1线，意思是说，价位变动一单位需要花四个单位时间（或是每周价格改变1/4单位），接下来我们列了一张表，依次显示各种趋势线和它对应的角度值，第一个数字代表时间，第二个数字则代表价格，它的念法是时间×价格。

$1\times8=82\frac{1}{2}°$	$2\times1=26\frac{1}{4}°$
$1\times4=75°$	$3\times1=18\frac{3}{4}°$
$1\times3=71\frac{1}{4}°$	$4\times1=15°$
$1\times2=63\frac{3}{4}°$	$8\times1=7\frac{1}{2}°$



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

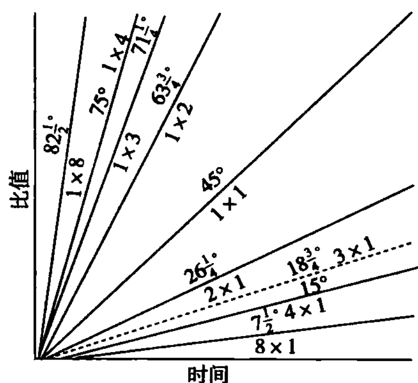


图3-6

（3）几何角度线的组合。

假如能将几何角度线和反弹回档百分比值使用在一起，将会使分析更为有用。一旦行情有重大变化，那么将整个价位范围分成8等分，每等分以水平角开始依次画出8条线，若市场为涨势，那么每条线代表可能的支撑线，若市场为跌势，则每条线意味着压力线了（见图3-6）。

如果我们将线画在价位图中，依据江恩理论可以预测，何处将会是价位反弹或回档之所在，使用江恩8条不同的角度线可以了解到，最有可能反弹或回档之处，通常是接近中央的三个值3/8，4/8及5/8，这三个值正是50%及费波南兹数列中的数字，至于剩下的数值不太重要，交易人不需要用到它们时，只知道其所在即可。

要画江恩的几何角度线常是以明显的高价或低价为准，这其中最具代表性的三条线是45°线（1×1线），63 3/4°线（1×2线）及26 1/4线（2×1线），此外另三条在中值附近的线是具有重要意义的反弹或回档百分比值线，即37.5%，50%及62.5%，至于其他较陡或较平的线也可以画在图中，不过相对来说不太重要。

江恩的几何角度线应该以明显的峰或底来相连或做切线，因此，在图上可以同时切好上涨或下跌角度线，当从高价点画一条下跌的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

角度线和另一条上涨角度线相交呈90°时，这交点上的价位应给予更多的注意，假如这个交点又正好是在一条水平百分比线上，那这个点就更为重要了。

此外，虽然切线都是以峰或底为准，江恩还是认为从0开始画45°线较好，以它们为基准所画出来的45°线，不只因为它们是峰或底，同时还要配合0°线起算，江恩相信，以0°线起画的角度线，在分析运用上，较具实质意义。

五、江恩角度线的实际应用

江思角度线在江恩理论中占有非常重要的位置，被喜好江恩理论的投资者广泛应用，并被认为有非常神奇的威力。但是如果想使用好江恩角度线，也并不是一件非常容易的事。因为江恩强调，时间等于价位，价位等于时间，时间与价位可以互相转换，只有当时间和价位形成正方形时，市场转势才会发生。但是他并没有规定出时间和价值的比例到底定为多少数值，时间和价位才会达到平衡，因此这也给现代江恩理论研究者留下了一个难题。

部分分析家认为，由于江恩所使用的是1天代表1美元，因此时间与比值应以整数为主。如香港投资者常用的比例为：

①月线图。1月代表100点；

②周线图。1周代表100点；

③日线图。1日代表100点或10点。

对于股票，有效比例则为：

①月线图。1月代表1元或5角；

②周线图。1周代表5角或1角；

③日线图。1日代表5角或1角。

对于深沪股市，下列比例可供参考。

上证指数月线图1月代表100点；周线图1周代表50点；日线图1天代表10点。深证综指月线图1月代表50点；周线图1周代表10点；日线图1天代表1个点。深证成指月线图1月代表100点；



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



周线图 1 周代表 60 点；日线图 1 天代表 30 点。

对于股票而言，由于深沪股市高价股和低价股价位悬殊，因此不可能定出统一的数值，而是应该根据个股实际价位的不同定出不同的比例。确定比例的标准，我们认为一个非常有效的方法是根据江恩波动法则原理和江恩分割比例来确定数值。简单地说，数值的确定和分析者所设起点的价位成一定的比例关系，常会有较好的效果。

例如：兰生股份（600826）1996 年 10 月 4 日创出 17.50 元的重要顶部价位，随后开始了较长时间的大幅下跌。我们以 17.50 元为起点，以每周下降 0.25 元的比例制作下降 1×1 线，并按比例制作下降 2×1 线和下降 1×2 线，如江恩角度线的应用如图 3－7 所示。

在图 3－7 中，第一次大幅反弹见顶时间是 1997 年 5 月 9 日，当日最高价 15.38 元，正好受阻于下降 2×1 线，并结束反弹，继续开始下跌。第二次反弹高点在 1997 年 9 月 5 日，当日最高价 14.09 元，股价再次遇下降 2×1 线结束反弹，继续下跌。在 1998 年 2 月第 3 周，股价再次反弹至 12.49 元，受阻于下降 2×1 线。1998 年 6 月第 2 周，股价最高创 11.80 元，又遇阻于下降 2×1 线，再呈跌势。1998 年 11 月第 2 周和 1999 年 4 月第 2 周又发生两次反弹，但均在下降2×1 线之下掉头回落。直至 1999 年 5 月第 4 周股价有效突破下降 2×1 线 8.28 元的价位，随后股价展开了一波暴涨走势。

在图 3－7 中我们可以看到，下降 2×1 线成为兰生股份的长期下降趋势线和压力线，股价对该线六攻不破，第七次才在成交量的配合下彻底打破 2×1 下降趋势线。

还有一种非常实用的方法就是开始并不考虑时间和价位的固定数值，而是将实际走势中重要的高点或低点与一个次级的高点或低点连接起来，画成 1×1 线或重要江恩角度线（如 1×2 线或 2×1 线），那么这样所画出的江恩角度线就不是人们主观确定的，而是实际走势所自然形成的，这种自然形成的趋势所表现出的真实意义更大、更可靠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们看如图 3－8 所示的异型钢（600608）（原异型钢管）的走势情况。以一异型钢 1999 年 5 月 17 日最低点 5.33 元（A 点）的重要低点为起点，至 1999 年 7 月 5 日最高点 8.38 元（B 点）遇阻回落。我们可将这两个点连接成一条直线，并把它画成 1×1 线，随后按比例画出 1× 2 线，我们便可以看到该股回调到了月 19 日，该股低开高走股价正好落在 2×1 线（C 点）获得支撑，随后逐级震荡上行，在 1999 年 8 月 9 日见次高点 10.50 元（D 点）正好受制于 1×1 线的压力，再次产生回调。

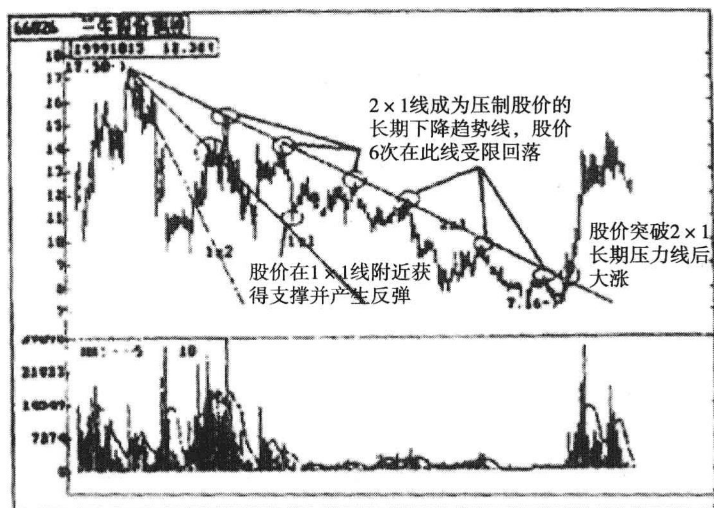


图 3－7　兰生股份（600826）走势图

从图 3－8 中我们可以运用江恩角度线进行非常实际的应用，通过连接 A 点和 B 点的 1×1 角度线，然后测算出股价将在 1×2 线（C 点）获得支撑，一旦当股价在 1×2 线（C 点）获得支撑后，便可以买入股票，一路持有，直至股价又运行到 1×1 线附近时（D 点）将股票卖出，成功地进行一次买进和卖出的操作。

多数江恩角度线分析者喜欢用第一种方法，但如何确定数值，将成为一个难点。而第二种方法由于不用确定数值，使用起来更方



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



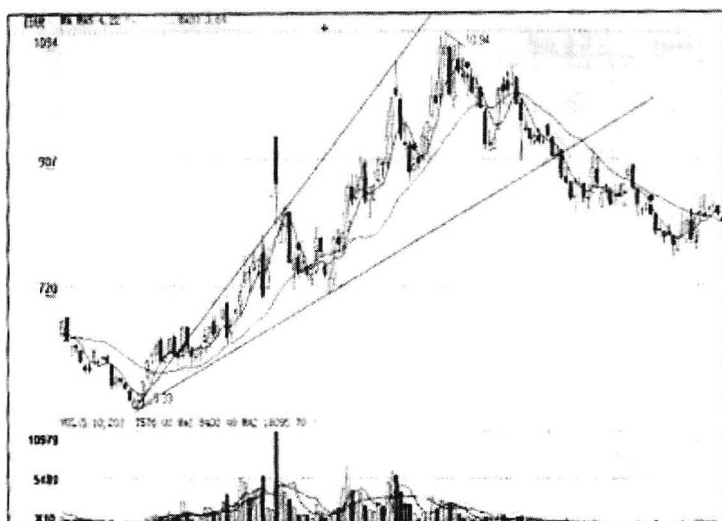


图 3－8　异型钢（600608）走势图

便，而且有非常好的实际效果。

本章简要介绍几位投资大师的基本理论，应该强调的是，上述一些理论虽然起源于股票市场，但大部分理论在期货市场也显得游刃有余。其技术分析的基本工具都相同，只是由于股票与期货的性质不同，其运用在两类不同的市场也有显著的差异。我们学习他们的理论主要的是领略投资大师的投资哲学，通过学习他们的投资哲学及理念，掌握交易韬略的精髓。



巴菲特的投资智慧

“股神”沃伦．巴菲特 1930 年 8 月 30 日诞生在充满投机与动荡的美国布拉斯加州的奥马哈市，他秉持简单、聚焦的原则，以企业经营者的心态投资股市，在不到 50 年的时间里，聚集成庞大的财富王国，创造了从 100 美元到 720 亿美元的财富神话，2009 年，美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《福布斯》杂志在纽约公布了2008全球富豪排名，巴菲特名列第一，成为全球首富。

在华尔街投资大师行列中，没有一个人能够像巴菲特那样富有凝聚力，因为不管是他的投资理念，还是他的投资语录，无一例外地被青年投资者奉为“投资圣经”。巴菲特说“我始终知道我会富有。对此我不曾有过一丝一刻的怀疑”。巴菲特简单明了的原则，忍耐聚焦的逻辑，给予投资大众一个相对明确及正确的投资观念。财富是无法复制的，但关于获得财富的理念和哲学是可以学习的：

（1）我们只是在别人贪婪时恐惧，而在别人恐惧时贪婪；

（2）时间是好投资者的朋友，是坏投资者的敌人；当股价偏高时，你要做的就是耐心地等待并继续进行跟踪，直到股价进入他认为合理的范围时再考虑买入；资金复利的增长为长期投资者提供了较好的依据；

（3）投资必须是理性的，如果你不能了解它，就不要投资；

（4）分散投资是无知者的自我保护法，对于那些明白自己在干什么的人来说，分散投资是没有意义的；一个人一生中真正值得投资的股票也就四五只，一旦发现了，就要集中资金，大量买入；应该把“所有的鸡蛋放在一只篮子里，然后小心地看好”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　技术分析入门要素

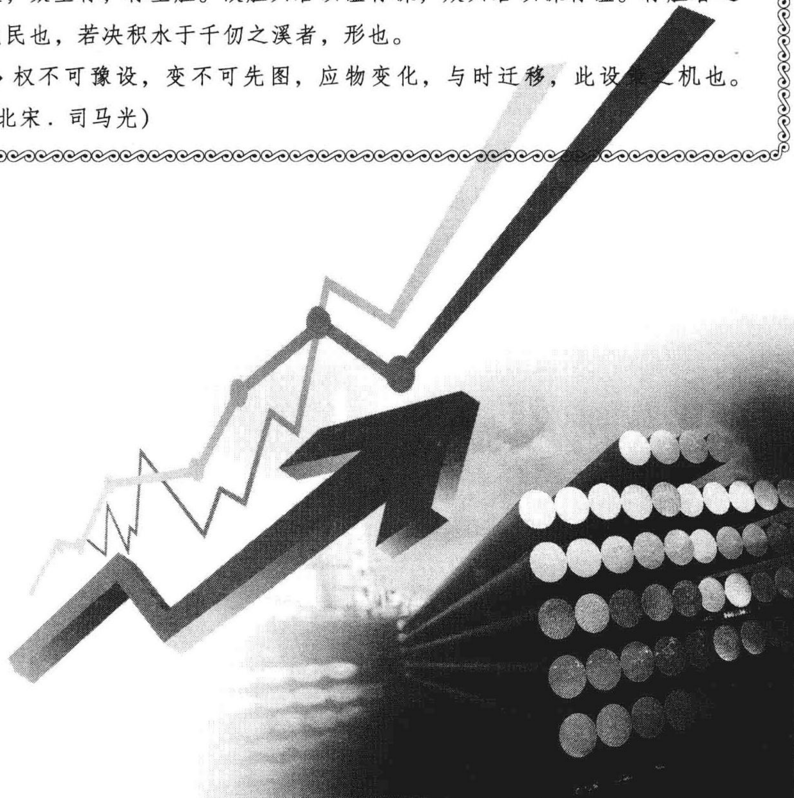
交易原理

➡ 技术分析的方法大致有两类：图形分析法和指标分析法，两种方法各具形态，相得益彰，构成了一幅充满魅力的技术体系。

兵法韬略

➡ 一曰度，二曰量，三曰数，四曰称，五曰胜。地生度，度生量，量生数，数生称，称生胜。故胜兵若以镒称铢，败兵若以铢称镒。称胜者之战民也，若决积水于千仞之溪者，形也。

➡ 权不可豫设，变不可先图，应物变化，与时迁移，此设[illegible]之机也。（北宋．司马光）



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、技术分析的特点与方法

技术分析，是期货入门的基本功技术分析，涵盖了与市场相关的诸多信息。在期货市场，对大趋势有了基本的认定之后，不管是已知的还是求知的信息，主要就是运用技术分析做趋势判断。技术分析是投资行为成熟的体现。孕育出不少短线交易的投资高手，他们运用技术分析取得了成功的经验。

（一）技术分析和基本分析的区别

技术分析是指对期货市场价格的分析。技术分析通过图表或技术指标的记录，研究市场过去及现在的行为反应，以此推测未来价格的变动趋势。技术指标的主要内容是由价格、交易量和持仓量的变化等具体的数据（按照时间顺序绘制成图表或图形，且形成一定的指标系统）计算而得的。而基本分析法着重于对一般经济情况以及产业动态等因素进行分析，以此来研究期货市场的供求关系；由此可知：技术分析只关心期货市场本身价格的变化，而不考虑会对其产生影响的经济、政治等各种外部的因素。

所谓魔高一尺，道高一丈。基本面面分析的目的是为了判断期货现行价位是否合理并描绘出它长远的发展趋势，而技术分析主要是预测短期内价格涨跌的幅度。通过基本分析我们可以了解购买的理由，而技术分析则让我们把握具体购买的时机。在时间上，技术分析法注重短期分析，在预测旧趋势结束和新趋势开始方面优于基本分析法，但在预测较长期趋势方面则不如后者。技术分析法是建立在统计数据的基础之上，得出的结果反映了客观的事实，且用数据表示结果简单明了。但技术分析法是以假设为前提，得出的结果不可避免地具有局限性。大多数成功的期货投资者都是把两种分析方法结合起来加以运用，用基本分析法估计较长期趋势，而用技术分析法判断短期走势和确定买卖的时机。

二者都认为价格是由供求关系决定。基本分析主要是根据对影响供需关系种种因素的分析来预测价格走势，而技术分析则是根据



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价格本身的变化来预测期价走势；技术分析的基本观点是：期货的实际供需量及其背后起引导作用的种种因素，包括：期货市场上每个人对未来的希望、担心、恐慌等，都集中反映在期货的价格和交易量上；技术分析指导什么时候买卖（而不是为什么买卖）。

技术分析法具有以下几个特点：①量化指标特性。技术分析提供的量化指标，可以明确指出行情的转折点；②趋势追逐特性。由技术分析得出的结论是引导投资者如何顺应趋势而非创造趋势或引导趋势；③技术分析直观现实。技术分析提供的图表，是历史轨迹的记录，无虚假与臆断的弊端。技术分析的缺点是有效市场的假设，对历史数据的分析带有主观性。

（二）技术分析的三个基本假定

1. 市场行为包容一切影响价格走势、人的因素及任何其他因素

技术分析者认为：能够影响某种商品期货价格的任何因素，包括基础的、政治的、心理的或任何其他方面的实际上都反映在其价格之中，进入市场的投资者在决定其交易行为时，已经充分考虑了影响市场价格的各种因素。

价格变化必定反映供求关系，如果需求大于供给，价格必然上涨；如果供给大于需求，价格必然下跌。把它倒过来，只要价格上涨，不论是因为什么具体的原因，需求一定超过供给。归根结底，技术分析不过是通过价格的变化间接地研究基本面。正是某种商品的供求关系，即基本面决定了该商品的涨跌。图表本身并不能导致市场的升跌，只是用图形显示了市场上弥漫的乐观或悲观的心态。随着入市经验日益丰富，遇到上述情况会越多，市场行为反映一切。

既然技术分析者认为，影响市场价格的所有因素最终要通过市场价格反映出来，那么研究价格就够了。实际上，图表分析者只不过是通过研究价格图表及大量的辅助性的技术指标，让市场自己揭示它最可能的走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 价格呈趋势变动

“趋势”概念是技术分析的最根本、最核心的内容，说明价格是全趋势变动的。研究价格图表的全部意义，就是要在一个趋势发生发展的早期，及时准确地把它揭示出来，从而达到顺势交易的目的。事实上，技术分析在本质上就是顺应趋势，即以判定和追随既成趋势为目的。

从价格呈趋势变动可以自然而然地推断，对于一个既成的趋势来说，下一步就是沿着现存趋势方向继续演变，而掉头反向的可能性要小得多。这与物理学上牛顿第一运动定律（在没有任何外力作用下，物体会沿着一定的方向匀速运动）极其相似：价格如同运行的物体一样，沿着趋势一直运行，持续到出现使其产生反转的现象为止。

3. 历史会重演

这一假定是从人类心理因素考虑的。投资者进入市场是一个追逐利润的行为，无论何时这个动机不会改变。而价格形态通过一些特定的价格图表形状表现出来，这些图形反映从一定程序上了人们对市场看好或看淡的心理。恰如我们常说的“江山易改，秉性难移”。

（三）技术分析主要方法

技术分析的方法很多，大致分为两类：一类是图形分析法，这类方法是根据一定时间内的市场价格制成图表，再对图形进行综合分析以判断市场的走势。其中具有代表性的有三种：K 线理论、形态理论和波浪理论。另一类是指标分析法，以不同的方式对原始的价、量数据进行处理，再将处理后的数据制成图表进行分析判断。指标分析的方法有很多，主要有：移动平均线（MA）、异同移动平均线（MACD）、相对强弱指标（RSI）、随机指标（KDJ）等。不同的技术分析方法各有所长、相互补充，形成了一整套完整的技术体系。

在做正式的介绍之前，需要了解一些基础性指标，请读者参看本书后面的附录 1，了解一些基本概念，以便为掌握下面的理论做些铺垫。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二、K 线理论

（一）K 线图

K 线图又可称为蜡烛图。在 K 线图中，纵轴代表价格，横轴代表时间。按时间单位不同，K 线图可分为分时图、日图、周图、月图等。在绘制上首先我们找出该日或某一周期的最高和最低价，垂直地连成一条直线；然后再找出当日或某一周期的开市价和收市价，把这两个价位连接成一条狭长的长方柱体。假如当日或某一周期的收市价较开市价为高，我们便在柱体上留白，这种柱体就称为“阳线”。如果当日或某一周期的收市价较开市价为低，我们则在柱体上涂黑色，这柱体就称为“阴线”。为加强视觉效果，我国的证券交易场所通常用红色代表阳线，蓝色代表阴线（国外则相反）。观察 K 线图，可以很明显地看出该日市场状况是“低开高收”还是“高开低收”，形象鲜明，直观实用；也能够全面透彻地观察到市场的真正变化，既可看到股价（或大市）的趋势，也同时可以了解到每日市况（或大市）的波动情形。

在分析 K 线图形态时应注意以下几点：第一，要注意上影线及下影线的长度关系；第二，要注意实体部分和上下影线相对长短的比例关系，以此来分析买卖双方的力量；第三，还要注意 K 线图所处的价位区域。对于同一 K 线形态，当出现在不同的地方时，它们的意义与解释不同，甚至完全相反。所以，进行 K 线图分析，就要观察阴线或阳线各部分之间的长度比例关系和阴阳线的组合情况，以此来判断买卖双方实力的消长，以判别价格走势。

1. 长阳线或大阳线



图 4－1　大阳线

如图 4－1 所示最高价与收盘价相同，最低价与开盘价相同。上下没有影线。从一开盘，买方就积极进攻，始终占优势，使价格一路上扬，直至收盘。这表示强烈的涨势，市场呈现高潮，买盘疯狂涌入，不限价买进。持有头寸者，因看到买气的旺盛，不愿抛售，出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供不应求的状况。

2. 长阴线或大阴线

如图4－2所示最高价与开盘价相同，最低价与收盘价一相同，上下没有影线。从一开盘，卖方就积极进攻，始终占优势，使价格一路下跌，直至收盘。持有头寸者，因看到卖方的旺盛，不愿持有，疯狂抛出，造成恐慌心理。市场呈现一面倒现象，致使价格始终下跌，表示强烈的跌势。



图4－2 大阴线

3. 先跌后涨型

这是一种带下影线的红实体（如图4－3所示）。最高价与收盘价相同，开盘后，卖盘较强，价格下跌。但在低价位上得到买盘的支撑，卖方受挫，价格向上涨过开盘价，一路上扬，直至收盘，收在最高价上。总体来讲，出现先跌后涨型，说明买盘力量较大，但实体部分与下影线长短不同，买方与卖方力量对比也不同。具体分析如下：

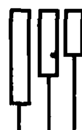


图4－3 先跌后涨型

（1）实体部分比下影线长。开盘价位下跌不多，即受到买盘支撑，价位上涨。越过开盘价之后，还大幅度攀进，买方实力强大。

（2）实体部分与下影线相等，买卖双方激烈对峙，但大体上，买方占主导地位，对买方有利。

（3）实体部分比下影线短。买卖双方在低价位上发生争斗。遇买方支撑逐步将价位上推。但上面实体部分较小，说明买方所占据的优势不太大，若卖方次日全力反攻，则买方的实体很容易被攻占。这种形态如出现在一段明显的下跌阶段后可能会反转。

4. 下跌抵抗型

这是一种带下影线的黑实体，开盘价是最高价（如图4－4所示）。一开盘卖盘力量就特别大，价格一路下跌，但在低价位上遇到买盘的支撑，后市可能会反弹。实体部分与下影线



图4－4 下跌抵抗型



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的长短不同也可分为三种情况：

（1）实体部分比影线长：卖压比较大，一开盘，大幅度下跌，在低点遇到买方抵抗，买方与卖方发生争斗，影线部分较短，说明买方把价位上推不多，从总体上看，卖方占了比较大的优势。

（2）实体部分与影线同长：卖方把价位下压后，买方的抵抗也在增加，但卖方仍占优势。

（3）实体部分比影线短：卖方把价位一路压低，在低价位上，遇到买方顽强抵抗并组织反击，逐渐把价位上推，最后虽以黑棒收盘，但可以看出卖方只占极少的优势。后市买方很可能会全力反扑，把小黑实体全部吃掉。这种形态如出现在一段明显的上涨阶段后可能会反转。

5. 上升遇阻型

这是一种带上影线的红实体（如图4－5所示）。开盘价即最低价。一开盘买盘强盛，价位一路上升，但在高价位遇卖盘压力，使股价上升受阻。卖方与买方博弈结果为买方略胜一筹。具体情况仍应观察实体与影线的长短。



图4－5　上升预阻型

（1）红实体比影线长，表示买方在高价位上遇阻力，部分多头获利回吐。但买盘仍是市场的主导力量，后市继续看涨。

（2）实体与影线同长，买盘把价位上推，但卖盘压力也在增加。二者交锋结果，卖方把价位压回一半。买方虽占优势，但显然优势不是很大。

（3）实体比影线短。在高价位遇卖盘的压力，卖方全面反击，大多短线投资者纷纷获利回吐。在当日交易结束后，卖方已收回大部分失地。这种K线如出现在高价区，则后市强烈看跌。

6. 先涨后跌型

这是一种带上影线的黑实体（如图4－6所示）。收盘价即是最低价，一开盘，买方占上风，价格一路上升。但在高价位遇卖方压

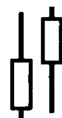


图4－6　先涨后跌型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力，卖方组织力量反攻，买方节节败退。最后在最低价收盘，卖方占优势，并充分发挥力量。这种K线会使多头陷入“套牢”的困境。

7. 反转试探型


图4-7　反转试探型

这是一种上下都带影线的红实体（如图4-7所示）。开盘后价位下跌，遇买方支撑，双方争斗之后，买盘增强，价格一路上升，临收盘前，部分买者获利回吐，在最高价之下收盘。这是一种反转信号。如在大涨之后出现，表示高位震荡，如成交量大增，后市就可能会下跌。如在大跌后出现，后市可能会反弹。这种形态如出现在一段明显的上涨或下跌后效果会更明显。这里上下影线及实体的不同又可分为两种情况：①上影线长于下影线之红实体。影线部分长于红实体表示买方力量受挫折；红实体长于影线部分表示买方虽受挫折，但仍占优势。②下影线长于上影线之红实体。红实体长于影线部分表示买方虽受挫折，仍居于主动地位。

8. 反弹试探型


图4-8　反弹试探型

这是一种上下都带影线的黑实体（如图4-8所示）。在交易过程中，股价在开盘后，有时会力争上游，随着卖盘力量的增加，买方不愿追逐高价，卖盘渐居主动，股价逆转，在开盘价下交易，股价下跌。在低价位遇买盘支撑，买气转强，不至于以最低价收盘。有时股价在上半场以低于开盘价成交，下半场买意增强，股价回至高于开盘价成交，临收盘前卖盘又占优势，而以低于开盘价之价格收盘。这也是一种反转试探。如在大跌之后出现，表示低档承接，行情可能反弹。如大涨之后出现，后市可能下跌。

9. 十字线型

这是一种只有上下影线，没有实体的图形。开盘价即是收盘价，表示在交易中，股价出现高于或低于开盘价成交，但收盘价与开盘价相等。买方与卖方几乎势均力敌。上影线越长，表示卖压越重。下影线越长，表示买气旺盛。上下影线看似等长的十字线，可称为



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



转机线，在高价位或低价位，意味着出现反转。十字线型一般被认为是变盘的信号。

10. T 字型

“T”图形又称多胜线（如图 4－9 所示）。开盘价与收盘价相同，当日交易以开盘价以下之价位成交，又以当日最高价（开盘价）收盘。卖盘虽强，但买盘实力更大，局势对买方有利，如在低价区，行情将会回升。倒 T 图形又称空胜线，开盘价与收盘价相同。当日交易都在开盘价以上之价位成交，并以当日最低价（开盘价）收盘，表示买盘虽强，但卖盘更强，买盘无力再拉升，总体看卖盘稍占优势，如在高价区，行情可能会下跌。



图 4－9　T 字型

11. 一字型

此种情形不常见（如图 4－10 所示）。即开盘价、收盘价、最高价、最低价在同一价位。只会出现于交易非常冷清的品种或非主力合约之中，全日交易只有一档价位成交。



图 4－10　一字型

（二）条形图

条形图是价格图中最简单的一种（如图 4－11 所示）。按时间不同，又可分为分时图、日图、周图、月图等。以日条形图为例，每个交易日由一条连接当日最高价和最低价的竖线表示，当日开盘价由一条与竖线相交，位于竖线左侧的短横线表示；当日收盘价由一条与竖线相交，位于竖线右侧的短横线表示。

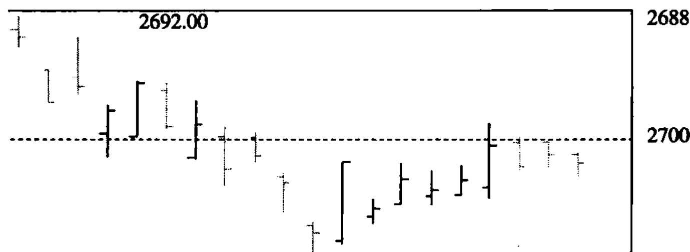


图 4－11　条形图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）点数图

点数图，又称 OX 图（如图 4－12 所示）。它是以点数为单位记录价格变化的图形，并根据所形成的图形来判断买入或卖出的机会，把握价格变动的趋势。在点数图中，纵轴代表价格，每一小格代表价格的货币单位，俗称规格。每一小格代表多少货币价格单位，通常由制图者自行选择。其横轴不代表任何固定的时间单位，只是随时间推移，价格一栏一栏反复地变动。因此，点数图既不记录成交量，也不记录时间。在点数图中，X 表示价格上升，O 表示价格下降。当价格连续上升或下降，就在同一纵列方格按垂直方向填上 X 或 O 符号；当价格出现相反趋势，就在相邻的纵列中填上新的活动方向。点数图能更精确地表示出商品价格的变动情况；由于不考虑时间因素，有利于选定价格目标并及时做出交易决策；点数图尤其适用于短期的投机交易，有利于入市时机和入市价位的选择。

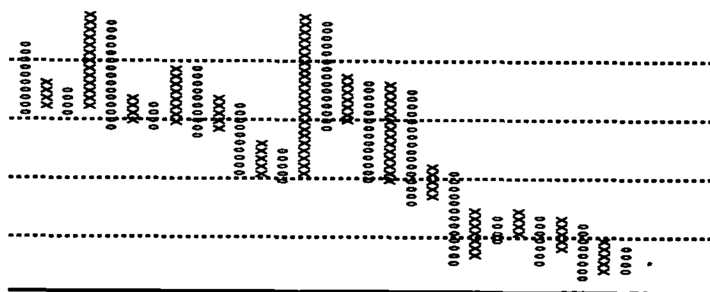


图 4－12　点数图

三、形态理论

价格形态是股票或期货价格图上的特定图案或花型，它们具有预测性价值，我们可以把它们分门别类。价格形态有两种最主要的分类：反转型形态和持续型形态。反转形态顾名思义，意味着趋势正在发生重要反转变化；持续形态显示市场很可能仅仅是暂时作一时间的休整，把近期的超买或超卖状况调整一番，而后，现有趋势仍将持续。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



绝大多数价格形态各有其具体的测算技术，可以确定出最小价格目标，虽然说这些目标仅仅是对下一步市场运动的大致估算。最常用的主要反转形态是：头肩形、圆形顶（底）、双重顶（底）、三重顶（底）、V形顶（底）等。持续型形态，包括三角形、旗形和三角旗形、楔形以及矩形。这类形态通常反映出现行趋势正处于休整状态，而不是趋势的反转，因此，通常被归纳为中等的或次要的形态，算不上主要形态。以下做简要介绍。

（一）反转形态

所有反转形态共有的几个基本要领有：

①在市场上事先确有趋势存在，是所有反转形态存在的前提；

②现行趋势即将反转的第一个信号，经常是重要的趋势线被突破；

③形态的规模越大，随之而来的市场动作越大；

④顶部形态所经历的时间通常短于底部形态，但其波动性较强；

⑤底部形态的价格范围通常较小，但其酝酿时间较长；

⑥交易量在验证向上突破信号的可靠性方面，更具参考价值。

1. 头肩顶

（1）图形解释。



头肩顶走势，可以划分为以下不同的部分：①左肩部分。持续一段上升的时间，成交量很大，在任何时间买进的投资者都有利可图，于是开始有获利沽出，令价格出现短期的回落，成交量较上升到其顶点时有显著的减少。②头部。价格经过短暂的回落后，又有一次强劲的上升，成交亦随之增加。不过，最高点的成交量较之于左肩部分，明显减退。价格升至最高点后再一次回落。成交量在这回落期间亦同样减少。③右肩部分。价格下跌到接近上一次的回落低点附近又再获得支撑次回升，可是，市场投资者投资的情绪显著减弱，成交较左肩和头部明显减少，价格无法抵达头部的高点便告回落，于是形成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

右肩部分。④突破　从右肩顶下跌穿破由左肩底和头部底所连接而成底部颈线，其突破颈线的幅度要超过市价的 1% 以上。简单来说，头肩顶的形状呈现三个明显的高峰，其中中间的一个高峰较其他两个高峰的高点明显要高。至于成交量方面，则应该出现阶梯形的下降（如图 4－13 所示）。

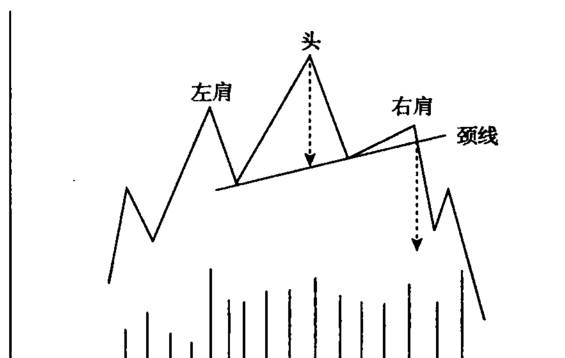


图 4－13　头肩顶走势

（2）操盘分析。

头肩顶走势是一个不容忽视的技术性走势，我们从这形态可以观察到买卖双方的激烈争夺情况，初时，看好的力量不断推动价格上升，市场投资情绪高涨，出现大量成交，经过一次短期的回调整理后，那些错过上次升势的人在调整期间买进，价格继续上升，而且攀越过上次的高点，市场处于欢欣鼓舞之中，但成交已大不如前，反映出买方的力量在逐渐减弱中。

那些对前景没有信心和错过了上次高点获利回吐的人，或是在回落低点买进作短线投机的人纷纷卖出，于是价格再次回落。第三次的上升，为那些后知后觉错过了上次上升机会的投资者提供了机会，但价格无力越过上次的高点，而成交量的进一步萎缩，继续看好的势头将不再存在。未来的市场将是疲弱无力，一波大的下跌即将来临。

对于此种形态：①这是一个长期性趋势的转向形态，通常会在



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



牛市的尽头出现。② 当最近的一个高点的成交量较前一个高点为低时，就暗示了头肩顶出现的可能性；当有第三次回升而价格无法升至上次的高点，且成交持续下降时，投资者就应把握机会沽出。③当头肩顶颈线击破时，就是一个真正的卖出信号，虽然价格和最高点比较，已回落了相当的幅度，但跌势只是刚刚开始，未来得及出货的投资者应不计亏损地卖出。④当颈线跌破后，我们可根据这形态的最小跌幅的方法来预测价格会跌至哪一线。量度的方法是：

从头部的最高点画一条垂直线到颈线，然后在右肩突破颈线的一点开始，向下量出同样的长度，由此量出的价格就是未来将下跌的最小幅度。



A. 一般来说，左肩和右肩的高点大致相等（一般期货价格在1%范围内）。但如果右肩的高点较头部还要高，形态便不能成立。

B. 如果其颈线向下倾斜，显示市场非常疲乏无力。

C. 成交量方面，左肩最大，头部次之，而右肩最少。不过这不是绝对的。

D. 当颈线跌破时，不必看成交量增加也该信赖，倘若成交在跌破时激增，显示市场的抛售力量十分庞大，股价会在成交量增加的情形下加速下跌。

E. 在跌破颈线后可能会出现暂时性的反弹，这情形通常会在低成交量时出现。不过，暂时回升应该不会超越颈线水平。

F. 头肩顶是一个杀伤力十分强大的形态，通常其跌幅远大于量度出来的最小跌幅。

G. 假如价格最后在颈线水平回升，而且高于头部；或是价格跌破颈线后回升高于颈线，这应该是一个失败的头肩顶。

2. 头肩底

（1） 图形解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



头肩底和头肩顶的形状一样，只是整个形态倒转过来而已（如图4－14所示）。形成左肩时，股价下跌，成交量相对增加，接着会有一次成交量较小的上升。接着价格又再下跌且跌破上次的最低点，成交量随着再次下跌而减少，形成头部；从头部最低点回升时，成交量逐步增加。

依据上升时成交量增加而下跌时成交量减少的规律，但成交量的总趋势为增加的。当价格回升到上次的反弹高点时，出现第三次的回落，价格在跌至左肩的水平，跌势便稳定下来，形成右肩。最后，价格正式策动一次升势，且伴随大成交，当其颈线阻力被冲破时，成交量显著上升，整个形态便告成立。

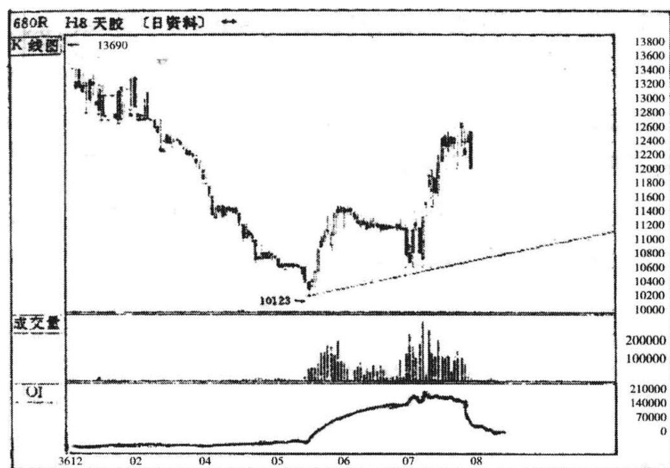


图4－14 头肩底

（2）市场解释。

头肩底的分析意义和头肩顶相同，它告诉我们过去的长期性趋势已扭转过来，价格一次再一次的下跌，第二次的低点（头部）显然较先前的一个低点为低，但很快地掉头回升，接下来的一次下跌价格末跌到上次的低点水平已获得支撑而回升，反映出看多的力量



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



正逐步改变市场过去看空的形势。两次反弹的高点阻力线（颈线）突破后，显示看多的一方已完全把空方击败，买方代替卖方完全控制整个市场。



A. 头肩顶和头肩底的形状类似镜影形态，主要的区别在于成交量方面。

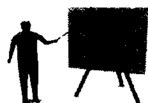
B. 当头肩底颈线突破时，就是一个真正的买入信号，虽然价格和最低点比较，已上升一段幅度，但升势只是刚刚开始，尚未买入的投资者应该继续追入。其最小升幅的量度方法是从头部的最低点画一条垂直线相交于颈线，然后在右肩突破颈线的一点开始，向上量度出同样的高度，所量出的价格就是该股将会上升的最小幅度。另外，当颈线阻力突破时，必须要有成交量激增的配合。

C. 在升破颈线后可能会出现暂时性的下跌，但下跌不应低于颈线。如果下跌低于颈线，又或是股价在颈线水平回落，没法突破颈线阻力，而且还跌低于头部，这可能是一个失败的头肩底形态。

D. 头肩底是极具预测威力的形态之一，一旦获得确认，升幅大多会大于其最小升幅的。头肩顶（底）是价格体系中出现最多的形态，是最著名和最可靠的反转突破形态。要注意的是其颈线不一定是水平线。

3. 复合头肩型

(1) 图形解释。



复合头肩型是头肩式的变形走势（如图 4－15 所示）。其形状和头肩式十分相似，只是肩部、头部或两者同时出现多于一次，大致来说可划分为以下几大类：

A. 一头双肩式形态。一个头分别有两个大小相同的左肩和右肩，左右双肩大致平衡。比较多的是一头双右肩，在形成第一个右肩时，价格并不马上跌破颈线，反而掉头回升，不过回升却止于右肩高点之下，最后价格继续沿着原来的趋势向下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B. 一头多肩式形态：一般的头肩式都有对称的倾向，因此当两个左肩形成后，很有可能也会形成两个右肩。除了成交量之外，图形的左丰部和右半部几乎完全相等。

C. 多头多肩式形态：在形成头部期间，股价一再回升，而且回升至上次同样的高点水平才向下回落，形成明显的两个头部，也可称作两头两肩式走势。必须留意的一点是：成交量在第二个头时往往会较第一个头减少。这种形态出现的机会较少。

（2）操盘分析。

复合头肩形态的分析意义和普通的头肩式形态一样，当在底部出现时，即表示一次较长期的升市即将来临；假如在顶部出现，显示市场将转趋下跌。

复合头肩形态与头肩形态相比，其预期上升（或下跌）威力，较普通的头肩形态为弱。在中期性趋势出现时，复合头肩形态完成其最少升幅（或跌幅）便不再继续下去，而普通头肩形态的上升（或下跌），往往是较其量度出来的最小幅度为大的。



A. 复合头肩形态的最小升幅量度方法和普通的头肩形态的量度方法一样。

B. 复合头肩形态的颈线很难画出来，因为每一个肩和头的回落部分（复合头肩底则是回升部分），并不会全落在同一条线上。因此，应该以最明显的两个短期低点（复合头肩底则是短期反弹高点），连接成颈线。或是以回落（或反弹）到其价位次数最多的水平连接颈线。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

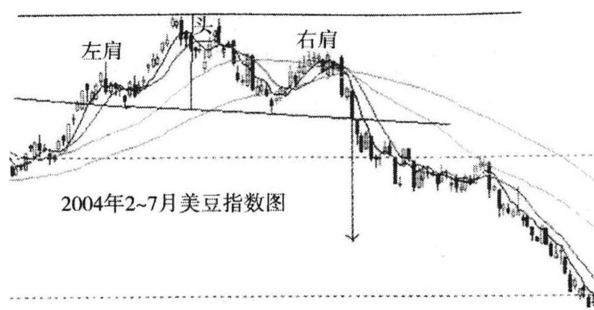


图 4－15　复合头肩形

图 6. 16 的复合头肩形颈线倾斜向下，后市大幅向下破位。（例子）

4. 圆形顶（底）

（1）图形解释。



品种期价呈弧形上升，虽不断升高，但每一个高点涨不了多少就回落，先是新高点较前点高，后是回升点略低于前点，这样把短期高点连接起来，就形成一圆形顶。在成交量方面一般是两头多，中间少。越靠近顶或底成交量越少，到达顶或底成交量达到最少。在突破后的一段，有相当大的成交量。

（2）操盘分析。

经过一段买方力量强于卖方力量的升势之后，买方趋弱或仅能维持原来的购买力量，市场涨势缓和，而卖方力量却渐强，最后双方力量均衡，此时价格会保持没有上升的静止状态。如果卖方力量超过买方，股价就回落，开始只是慢慢改变，跌势不明显，但后期则由卖方完全控制市场，跌势便告转急，说明一个大跌市即将来临，未来下跌之势将转急转大，那些有预感的投资者在形成圆形顶前激流勇退，但在圆形顶完全形成后，仍有机会撤离。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



A. 有时当圆形头部形成后，品种期价并不马上下跌，只反复横向发展形成徘徊区域，这个徘徊区称作碗柄。一般来说，这碗柄很快便会突破，品种期价继续朝着预期中的下跌趋势发展。

B. 圆形反转在价格的顶部和底部均会出现，其形态相似，意义相反。这形态显示一次巨大的升市（或跌势）即将来临，投资者可以在圆形底升势转急之初买入或圆形顶跌势出现之时卖出。

C. 圆形不是数学意义上的函数曲线，而仅仅是一条曲线。

D. 圆形一般很少出现，若出现，在很大程度上是机构大户炒作的结果。但是一旦出现则是绝好的入市机会。

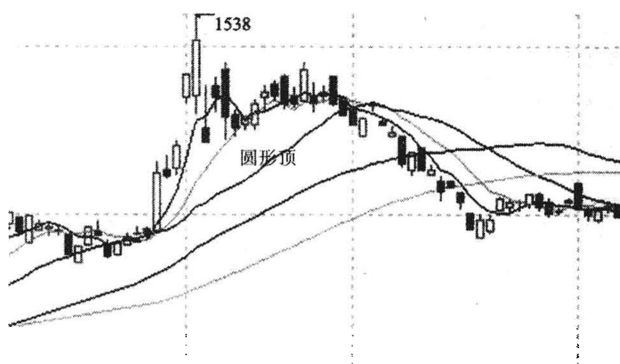


图4－16　圆形顶

图4－16为玉米0609合约2006年1－3月K线图。碗柄的形成预示后市仍将下跌。

图4－17为2005年8月至2006年1月沪胶指数K线图，显示了圆形的巨大魅力。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



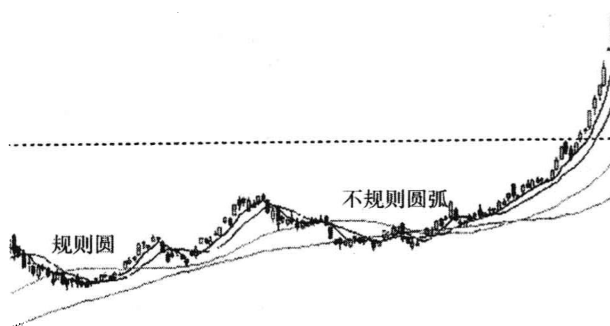


图 4－17　圆形底

5. 双重底（顶）

（1）图形解释。



某一期货投资品种上升到某一价格水平时，出现大成交量，其价格随之下跌，成交量减少。接着价格又升至与前一个价格几乎相等之顶点，成交量再随之增加却不能达到上一个高峰的成交量，再第二次下跌，期价的移动轨迹就像 M 字。这就是双重顶，又称 M 头（如图 4－18 所示）。某期货投资品种下跌到某一价格水平后出现技术性反弹，但回升幅度不大，时间亦不长，股价又再下跌，当跌至上次低点时却获得支持，再一次回升，这次回升时成交量要大于前次反弹时成交量。股价在这段时间的移动轨迹呈 W 字，即双重底，又称 W 底（如图 4－19 所示）。

无论是“双重顶”还是“双重底”，都必须突破颈线（双头的颈线是第一次从高峰回落的最低点；双底之颈线就是第一次从低点反弹之最高点），形态才算完成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

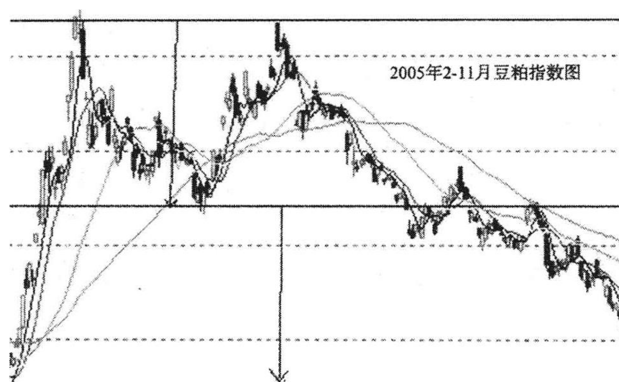


图 4－18　双重顶

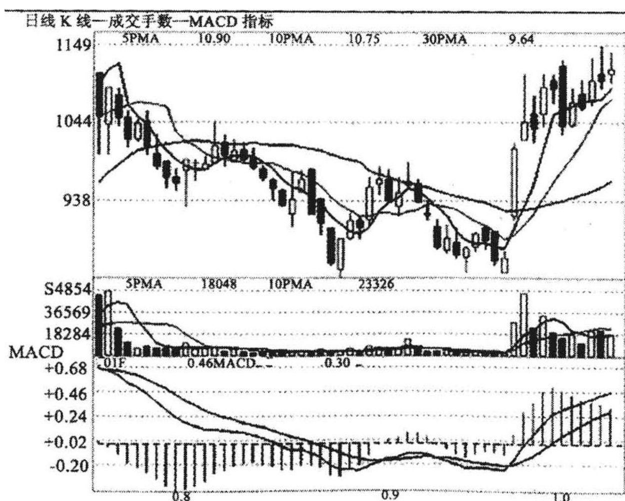


图 4－19　双重底

（2）操盘分析。

以 2010 年大宗商品期货价格持续上升为例，价格上升为投资者带来了相当的利润，于是他们沽出，这一波卖出势力令上升的行情转为下跌。当价格回落到某水平，吸引了短期投资者的兴趣，另外较早前沽出获利的亦可能在这波行情中再次买入补缺口，于是行情



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



开始回复上升。但与此同时，对该价格信心不足的投资者会因觉得错过了在第一次的高点出货的机会而马上在市场出货，加上在低水平获利回补的投资者亦同样在这水平再度卖出，强大的沽售压力令价格再次下跌。由于高点二次都受阻而回，令投资者感到该品种的价格很难继续上升（至少短期该是如此），假如越来越多的投资者沽出，令品种价格跌破上次回落的低点（颈线），于是整个双头形态便告形成。

双底走势的情形则完全相反。价格持续的下跌令持货的投资者觉得价格太低而惜售，而另一些投资者则因为新低价的吸引尝试买入，于是期价呈现回升，当上升至某水平时，较早前短线投机买入者获利回吐，那些在跌市中持货的亦趁回升时沽出，因此这个品种的期价又再一次下挫。

但对后市充满信心的投资者觉得他们错过了上次低点买入的良机，所以这次期价回落到上次低点时便立即跟进，当越来越多的投资者买入时，需求多，供给少的力量便推动价格扬升，而且还突破上次回升的高点（颈线），扭转了过去下跌的趋势。

双头或双底形态是一个转向形态。以实际为例，2011 年 2 月 19 日，央行月内两度上调存款准备金率，当日国际农产品期货大幅下跌，其中 CBOT 大豆连续合约跌 40.4 美分，收报 1364 美分/蒲式耳。21 日国内期市将出现明显的跟随，国内农产品期货价格下挫，棉花 CF1109 由 2 月初的 30000 以上，报收到 28170 跌幅较大。有色金属期货价格小幅下跌。央行从紧的货币政策以及国家宏观调控叠加效应将影响国内期市，但因我国基础原材料和大宗农产品对外依存度较高，2011 年第 1 季度国内大宗能源、金属、农产品进口维持强劲增长。综合来看，上调存款准备金率短期将加重投资者对商品期货与股指期货市场上扬的顾虑与担忧，投资者交易行为与交易心理受到利空影响，市场回调在所难免，但中长期商品市场走势依然旺盛，市场具有转向形态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

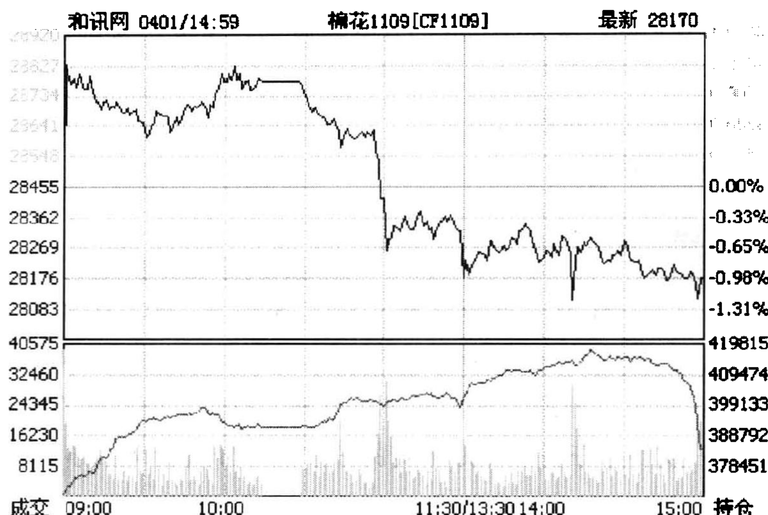


图 4－20　2011 年 2 月 19 棉花 1109 走势图

（3）操盘手点拨。



A. 双头的两个最高点并不一定在同一水平，二者相差少于 1% 是可接受的。通常来说，第二个头可能较第一个头高出一些，原因是看好的力量企图推动股价继续攀升，可是却没法使股价上升超逾百分之一的差距。一般双底的第二个底点都较第一个底点稍高，原因是敏锐的投资者在第二次回落时已开始买入，令价格没法再次跌回上次的低点。

B. 形成第一个头部（或底部）时，其回落的低点约是最高点的 10% ~20%（底部回升的幅度也相若）。

C. 双重顶（底）不一定都是反转信号，有时也会形成整理形态，演变为矩形。

D. 双头的两个高峰都有明显的高成交量，但第二个头部的成交较第一个头部显著为少。双底第二个底部成交量十分低迷，但在突破颈线时，必须得到成交量激增的配合方可确认。双头跌破颈线时，不须成交量的配合也可信赖。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

E. 一般来说，双头或双底的升跌幅度都较量度出来的最小升跌幅为大。

6. 三重顶与三重底

（1）图形解释。



任何头肩型，特别是头部超过肩部不够多时，称为三重顶（底）型（如图 4－20、图 4－21 所示），因此也是头肩型的一种小小的变体。三重顶形态也和双重顶十分相似，只是多一个顶，且各顶分得很开、很深。成交量在上升期间一次比一次少。三重底则是倒转的三重顶，分析含义一样。

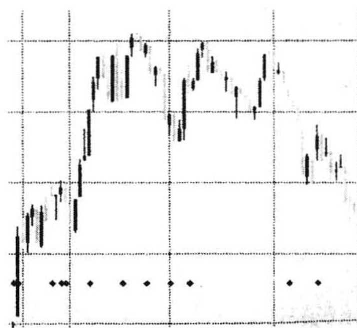


图 4－20　三重顶

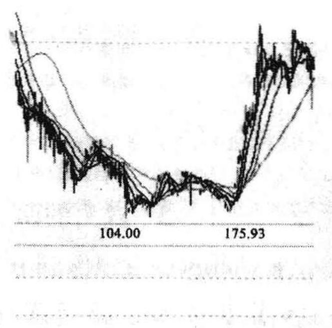


图 4－21　三重底

（2）操盘分析。

价格上升一段时间后投资者开始获利回吐，市场在他们的沽售下从第一个峰顶回落，当股价落至某一区域即吸引了一些看好后市的投资者的兴趣，另外，以前在高位沽出的投资者亦可能逢低回补，于是行情再度回升，但买方市场不是十分旺盛，在价格回复至与前一高位附近时，即在一些减仓盘的抛售下令股价再度走软，但在前一次回档的低点被错过前一低点买进机会的投资者及短线客的买盘拉起，但由于高点二次都受阻而回，令投资者在价格接近前两次高点时都纷纷减仓，价格逐步下滑至前两次低点时一些短线买盘开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止损，此时若越来越多的投资者意识到大势已去均沽出，令价格跌破上两次回落的低点（颈线），于是整个三重顶形态便告形成。

三重底走势则完全相反，价格下跌一段时间后，由于价格的调整，使得部分胆大的投资开始逢低吸纳，而另一些高抛低吸的投资者亦部分回补，于是价格出现第一次回升，当升至某一水平时，前期的短线投机者及解套盘开始沽出，价格出现再一次回挫。当价格落至前一低点附近时，一些短线投资者高抛后开始回补，由于市场抛压不重，价格再次回弹，当回弹至前次回升的高点附近时，前次未能获利而出的持仓者纷纷回吐，令价格重新回落，但这次在前两次反弹的起点处买盘活跃，当越来越多的投资者跟进买入，价格放量突破两次转折回调的高点（颈线）时，三重底走势正式成立。

（3）操盘手点拨。



A. 三重顶（底）之顶峰与顶峰，底谷与底谷的间隔距离与时间不必相等，同时三重顶之底部与三重底之顶部不一定要在相同的价格处形成。

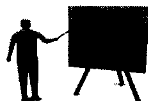
B. 三个顶点价格不必完全相等，大致相差1%以内亦可。

C. 三重顶的第三个顶，成交量非常小时，即显示出下跌的征兆，而三重底在第三个底部上升时，成交量大增，即显示出股价具有突破颈线的趋势。

D. 从理论上讲，最小涨幅或跌幅当底部或顶部越宽，力量越强。

7. V形

（1）图形解释。



V形走势（如图4-22、图4-23所示），可分为三个部分：①下跌阶段：通常V形的左方跌势十分陡峭，而且持续一段短时间。②转势点：V形的底部十分尖锐，一般来说形成这转势点的时间仅两三个交易日，而且成交在这低点



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



明显增多。有时候转折点就在恐慌交易日中出现。③回升阶段：接着价格从低点回升，成交量亦随之而增加。

“伸延 V 形”走势是“V 形走势”的变形。在形成 V 形走势期间，其中上升（或下跌）阶段呈现变异，股价有一部分出现横向发展的成交区域，其后打破这徘徊区，继续完成整个形态。倒转 V 形和倒转伸延 V 形的形态特征，与 V 形走势刚好相反。

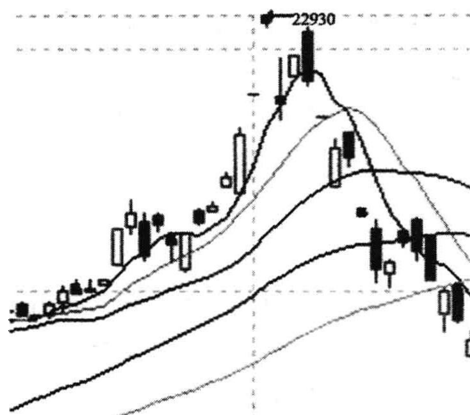


图 4－22　沪铝 2006 年 1～2 月 606 合约完美的 V 形顶

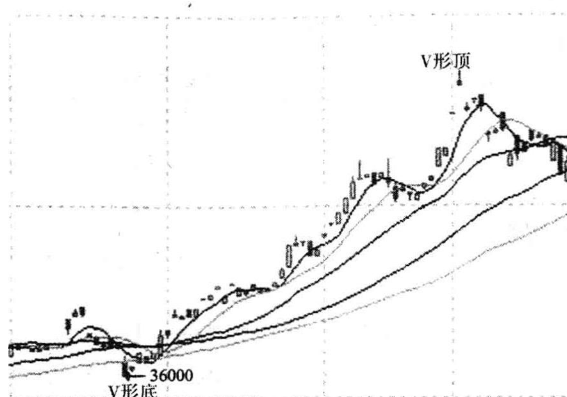


图 4－23　沪铜 2005 年 11 月至 2006 年 2 月连续图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）操盘分析。

由于市场中卖方的力量很大，令价格稳定而又持续地回落，当这股沽售力量消失之后，买方的力量完全控制整个市场，使得股价出现戏剧性的回升，几乎以下跌时同样的速度收复所有失地；因此在图表上股价的运行，形成一个像 V 字般的运动轨迹。倒转 V 形情形则刚刚相反，市场看好的情绪使得品种期价节节攀升，可是突如其来的一个因素扭转了整个趋势，卖方以上升时同样的速度下跌，形成一个倒转 V 形的移动轨迹。通常这形态是由一些突如其来的因素或投资者所不能预见的因素造成。

伸延 V 形走势在上升或下跌阶段，其中一部分出现横行的区域，这是因为形成这种走势期间，有的投资者对形态没有信心，当这股力量被消化之后，价格又再继续完成整个形态。在出现伸延 V 形走势的徘徊区时，可以在这个徘徊区的低点买进，等待整个形态的完成。伸延 V 形与 V 形走势具有同样的预测威力。

（3）操盘手点拨。



A. V 形走势在转势点必须有明显成交量配合。

B. 品种价格在突破伸延 V 形的徘徊区顶部时，必须有成交量增加的配合，在跌破倒转势 V 形的徘徊区底部时，则不在乎成交量是否增加。

（二）持续型形态

我国经济总量的崛起使中国需求成为国际大宗商品市场起伏的引擎，市场随着政策的调整会出现一段时间的震荡整理，随后趋势仍将保持，这就是现实中的持续形态。持续型形态是市场走势发展的中继形态、是市场相对达到平衡的持续保持形态，主要有以下几种：三角形、旗形、楔形、矩形等。

1. 三角形形态

从 K 线图中，典型的三角形形态一般会出现正三角形、上升三角形、下降三角形三种。技术分析人士经常会利用三角形的形态来



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



判断和预测后市。三角形的形成一般是期价发展至某一阶段之后，出现价格反复或者停滞的现象，价格震幅会越来越小，K线的高点与高点相连，低点与低点相连并延伸至交点，此时会发现价格运行在一个三角形之中，这种形态又以正三角形为典型代表。所有三角形形态中最显著的一个共同点就是：价格波动的幅度从左至右逐步减小，多空双方的防线逐步靠近，且成交量也逐步趋减，直至双方短兵相接，成交量放大。此形态的出现，投资者不要急于动手，必须等待市场完成其固定的周期形态，并且正式朝一定方向突破后，才能正确判断其未来走势。

2. 旗形形态

旗形属于形态分析的产物，是一种价格盘整态势，一般出现在极端行情中。顾名思义，其形态表现在K线图中，好像一面挂在旗杆上的旗子（如图4-24所示）。在市场中，不论多么强势的行情，价格不可能不停地上涨或下跌，都会有休息的时候，之后再继续朝原方向发展。在行情休息的时候，价格形态上会走出旗形形态。旗形形态也可以说是多方或空方的加油站，一般停留时间不长，一旦加满油，价格将再次启动。在极端多头市场中，价格大幅攀升至一处压力位，这一段涨幅被称为"旗杆"，然后开始进行旗形整理，其图形会形成由左向右下方倾斜的平行四边形，从某种角度看又可以认为是一个短期内的下降通道。在形态内的成交量呈递减，由于旗形属强势整理，所以成交量不能过度萎缩，而要维持在一定的水平。但价格一旦完成旗形整理，向上突破的那一刻，必然会伴随大的成交量，而后价格大幅涨升，其上涨幅度将达到旗杆的价差，且上升速度快，上涨角度接近垂直。一段强势行情，其整理时间必定不会太长，一般在5～10天。如果整理时间太长，容易涣散人气，其形态的力道也会逐渐消失，而不能再将它当旗形看待。在极端空头市场中，旗形为由左向右下方倾斜的平行四边形，也可看作短期内的上行通道，但随时价格会在大成交量的伴随下突破颈线，大幅滑落。所以在旗形中，投资者应尽量出局，以免价格再次下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌后，再度套牢。

一般来说，旗形是趋势的中继形态在上升趋势中出现，会继发下一波的大涨；在下跌趋势中出现旗形，会继发下一波的大跌。旗形在这里起到了加速度的作用。投资者在上升趋势中遇到旗形则应加码买进。在下跌趋势中则应及时出局，以免套牢。

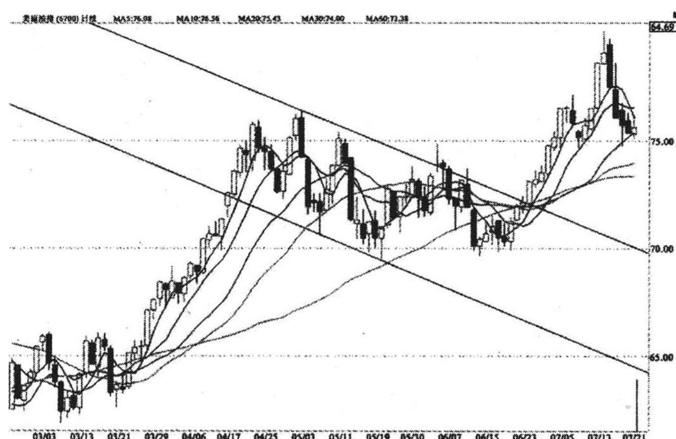


图 4－24　旗形

3. 楔形形态

楔形形态与旗形形态相类似，都属于短期内的调整形态，其形成原因皆为股价前期有一段“急行军”，品种期价波动幅度大，且角度接近垂直，形成旗杆，多方或空方经过一段中刺后，品种期价在短期内呈反向小幅回调，而形成楔形或旗形（如图 4－25 所示）。从形态上看，两种图形都像挂在旗杆的旗子，只是旗形为平行四边形，而楔形则为上下两条颈线，会在短期内交叉，形成一扁长的三角形，形如三角旗。

楔形形态内的成交量，也是由左向右递减的，但它的成交量不像旗形维持在一定的水平上，而是萎缩较快，其形态内的价格波动幅度，也比旗形小得多。同样，楔形整理的时间不宜太长，一般在



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



8~15 日内，时间太久的话，形态力道将消失，也可能造成价格反转的格局。在上升趋势中出现楔形，预示后市看好。在价格向上突破颈线时成交量并不一定要放大，而是在未来的涨势中，逐步增量，直至目标位。在下跌趋势中，价格在楔形整理后，向下突破时成交量也不需要放大，这是由于楔形整理时间较旗形整理时间长，多方或空方情绪化操作减少造成的。

楔形与旗形还有一点不同：旗形整理突破后，价格加速上扬，可以说是飙升；而楔形突破后，价格走势比较理性，呈温和上扬态势，在气势上不如旗形突破后有震撼力，但价格未来走势易于把握。楔形与旗形的出现都是行情还未结束的表现，这两种形态都是价格稍作休息，多方或空方暂作调整，以便继续蓄积能量朝某一方向运动。

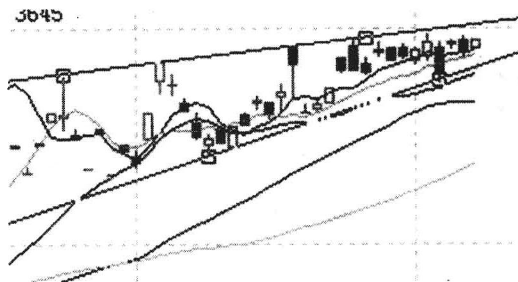


图 4-25　沪燃料油 0607 合约 2~3 月 K 线图形成了较完整的楔形

4. 矩形形态

矩形也称为箱形，是一种标准的横向盘整形态（如图 4-26 所示）。箱体的形成原因大致有三：一是基本面因素：价格上涨到一定程度时，政府通过出台紧缩政策等来抑制价格，反之，政府则出台宽松政策来提振价格；二是技术面因素，价格上涨到一个压力位（如密集成交区、前期高点、整数关口等）时，获利盘回吐和做空盘出手做空，使得价格出现下跌，跌到支撑位（密集成交区、前期高点、整数关口等）时，获利盘回吐和做多盘出手做多，使得价格出现上涨，三是题材性行情因素，是由于某个或某些期货品种的基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面出现了不可预期的变化，价格出现阶段性的上涨或下跌，那么当环境出现好转后，价格即会停止上涨或下跌。连接每一次的反弹高点形成一条水平压力颈线，连接每一次回挡低点形成一条水平支撑颈线，压力与支撑之间形成矩形，也就是箱形，价格在一段时间内在箱体中波动，而形成箱形整理。箱形整理可能发生在头部区域，也可能发生在底部区域，但是一般都出现在价格上涨或下跌的途中。

在箱形整理期间，投资者如无把握则离场观望。如果是短线投机在支撑线附近买进，在压力线附近抛出，反复高抛低吸，实施箱体操作策略。



图 4－26 沪铜 1117 日线图箱体形态

（三）缺口形态

在形态分析中，有一种特殊的形态称为缺口形态。缺口是指品种期价在快速大幅变动中有一段价格没有任何交易，显示在价格趋势图上是一个真空区域，这个区域称之“缺口”，它通常又称为跳空。当品种期价出现缺口，经过几天，甚至更长时间的变动，然后反转过来，回到原来缺口的价位时，称为缺口的封闭。又称回补缺口。

1. 缺口形态的种类

缺口形态分普通缺口、突破缺口、持续性缺口与消耗性缺口四



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



种。从缺口发生的部位大小，可以预测走势的强弱，确定是突破还是趋势已到尾端。

（1）普通缺口。这类缺口通常在密集的交易区域中出现，因此许多需要较长时间形成的整理或转向形态如三角形、矩形等都可能有这类缺口形成。

（2）突破缺口。突破缺口是当一个密集的反转或整理形态完成后突破盘局时产生的缺口。当价格以一个很大的缺口跳空远离形态时，这表示真正的突破已经形成了。因为此段趋势的移动很少会产生缺口，同时缺口能显示突破的强劲性，突破缺口越大，表示未来的变动越强烈。

（3）持续性缺口。在上升或下跌途中出现缺口，可能是持续性缺口。这种缺口不会和突破缺口混淆，任何离开形态或密集交易区域后的急速上升或下跌，所出现的缺口大多是持续性缺口。这种缺口可帮助我们估计未来后市波幅的幅度。

（4）消耗性缺口。和持续性缺口一样，消耗性缺口是伴随着大幅的价格波动而出现。在急速的上升或下跌中，价格的波动并非是渐渐出现阻力，而是越来越急。这时价格的拉升（或破位下跌）可能发生，此缺口就是消耗性缺口。

见图 4－17 玉米指数 1220 日线图缺口形态。



图 4－27　玉米指数 1220 日线图缺口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常消耗性缺口大多在恐慌性抛售或消耗性上升的末段出现。

2. 不同类型缺口的含义

（1）普通缺口并无特别的分析意义，一般在几个交易日内便会完全填补，它只能帮助我们识别某种形态的形成。普通缺口在整理形态要比在反转形态时出现的机会大得多，所以当发现发展中的三角形或矩形有许多缺口，就应该强调它是整理形态的信念。

（2）突破缺口的意义较大，经常在重要的转向形态如头肩式的突破时出现，这类缺口可帮助我们辨别突破信号的真伪。如果品种期价突破支持线或阻力线以一个很大的缺口形态，可见突破十分强劲而有力，很少有错误发生。假如缺口发生前有大的交易量，而缺口发生后成交量却相对减少，则有一半的可能不久缺口将被封闭，若缺口发生后成交量并未随着品种期价的远离缺口而减少，反而加大，则短期内缺口将不会被封闭。

（3）持续性缺口的技术性意义最大，它通常是在价格突破后远离形态至下一个反转或整理形态的中途出现，因此持续缺口能大致预测价格未来可能移动的距离，所以又称为量度缺口。其量度的方法是从突破点开始到持续性缺口起始点的垂直距离，就是未来品种期价将会达到的幅度。

（4）消耗性缺口的出现，表示价格的趋势将告一段落。如果在上升途中，即表示快将下跌；若在下跌趋势中出现，就表示即将回升。不过，消耗性缺口并非意味着市道必定出现转向，而是提示着有转向的可能。在缺口发生的当天或后一天若成交量特别大，而且趋势的未来似乎无法随成交量而有大幅的变动时，就可能是消耗性缺口，假如在缺口出现的后一天其收盘价停在缺口之边缘形成了一天行情的反转时，就更可确定是消耗性缺口了。消耗性缺口很少是突破前一形态大幅度变动过程中的第一个缺口，绝大部分的情形是它的前面至少会再现一个持续缺口，因此可以假设，在快速直线上升或下跌变动中期出现的第一个缺口为持续缺口，但随后的每一个缺口都可能是消耗性缺口，这是变动即将到达终点



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的最后现象，所以多半在2～5天内被封闭。

在应用缺口理论时，我们应注意到：①一般缺口都会填补；②再一次上升或下跌的过程里，缺口出现越多，显示其趋势越快接近终结。一鼓作气，再而衰，三而竭，当升市出现第三个缺口时，暗示升市即将终结。



技术分析 ABC

技术分析主要是分析历史数据，以预测股价未来走势。创始人是《华尔街日报》的创始人查尔斯·亨利·道。他的股票投机方法后来被编《投机初步》一书，从而奠定了技术分析的基础。

技术分析的前提假设是：①价格或价值由供求关系决定；②供求关系由理性和非理性因素驱动；③价格的关系是长期的，即历史是不断重复的；④造成供求关系的原因难以确定，但供求关系变化的量是可以预测的。

技术分析的优点是：快速简单；不需要会计数据；分析变化后面的心里因素；分析什么时候买卖（而不是为什么买卖）。

技术分析的缺点是：受有效市场假设的制约（EMH），有效市场假设实质特定的信息是否高效到"跑赢市场"的程度；技术分析赖以的历史趋势可能无法延续到未来；同时，历史数据分析带有主观色彩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　实盘操作中的战略战术

交易原理

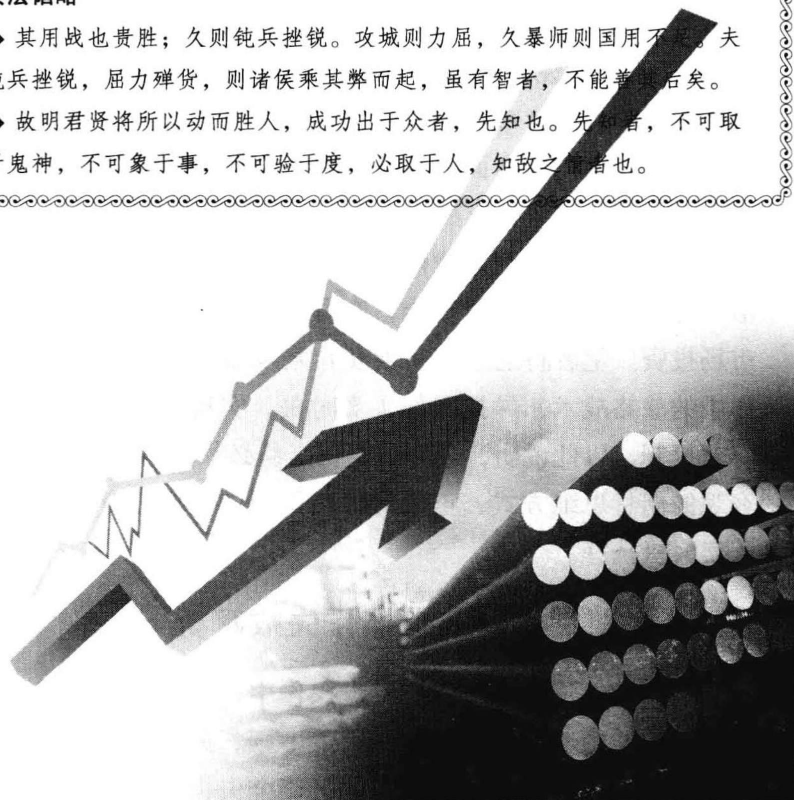
➡ 成功的期货交易策略由四个方面构成：客观的期货思维方式、正确的价格预测、合理的资金管理和恰当的买卖时机选择。

➡ 大户操盘手常常隐秘、快捷、奇异、多变和凶悍，通过锁仓控盘，谋取更大利益。

兵法韬略

➡ 其用战也贵胜；久则钝兵挫锐。攻城则力屈，久暴师则国用不足。夫钝兵挫锐，屈力弹货，则诸侯乘其弊而起，虽有智者，不能善其后矣。

➡ 故明君贤将所以动而胜人，成功出于众者，先知也。先知者，不可取于鬼神，不可象于事，不可验于度，必取于人，知敌之情者也。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2011 年年初，国际期市热点频现。其中，金属品种整体呈现强势，伦铜站上每吨 10000 美元关口；农产品则大幅振荡；股市整体上扬，道指突破 12000 点关口，最高接近 12189 点，强势的大宗商品需求，来自于市场流动性充裕。与此同时，国内通胀预期走强，国家采取了稳健的货币政策，在经济增长过热或金融市场泡沫不断积淀造成投资风险过大时，稳健的货币政策可能会产生叠加效应，那时金融市场可能会出现较为剧烈的动荡。届时，能否把握市场节奏，时刻关注系统性风险隐患，用理性的思维方式做期货就显得非常重要。

期货市场从特定意义上讲，是买方和卖方之间的战场，交易者能否在期货市场上盈利、最终获得战争的胜利，取决于对市场的正确认识和成功的战略战术。孙子在兵势篇中说，“凡战者，以正合，以奇胜。故善出奇者，无穷如天地，不竭如江海。终而复始，日月是也。”也就是说，在战争中要客观分析敌我态势，审时度势，驾驭善战人之势。期货市场中成功的交易者，大部分是那些有胆有识有谋的智者，他们一方面认真学习并领会了期货市场的理论；另一方面在多空战争中身经百战而掌握了正确的战略战术。

本章的一些案例是我们十年前经历过的投资过程，但是历史恰似有惊人的相似，学习历史，知古喻今，可以更好地指导现实期货市场投资。笔者将通过分析期货市场实战操作中失败原因，阐述操作中的战略战术，寻找最佳买卖时机，实现利润最大化及风险最大有效控制，以此说明，成功的期货交易必须具有四方面的重要构成，客观的期货思维方式，正确的价格预测，合理的资金管理和恰当的买卖时机选择。

一、期货交易实盘操作失败解析

在期货经济管理工作与实盘操作中，诸多期货投资者因不懂得如何运用期货交易策略而导致巨额亏损，最终失去信心而痛苦地离开了期货市场。他们中有亏损数亿资金失去在市场上驰骋的风云人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物，也有血本全无的十几万元、几百万元的中小散户；也目睹了部分非常成功的期货投资者，充分实现了期货市场“四两拨千金”的美丽的童话。最重要的是，他们当中最优秀的散户从几万元经过几年的拼搏获利几千万元，或几十万元获利上亿元的利润。综合分析，成功者归结为正确地认识期货市场，顺应市场规律，掌握了正确的操作技巧。而失败者主要是对期货市场及其规律缺乏客观的认识，其原因有以下几点：

（一）主观地认识市场

主观地认识市场，主要反映在四种情况，一是盲目入市；二是轻信消息；三是主观自负；四是以现货交易的思维方式指导期货交易。对期货市场缺乏客观的认识在期货市场中非常普遍，且表现形式远远不止上述四种情况，要在期货市场中成功，最基础的工作是学习客观地看待市场，在此强调“学习”两字，主要是人们往往不自觉地主观起来，当发现自己的错误时已经付出了很大的代价。要永远做市场的小学生，在市场面前无论如何谦虚谨慎都不过分。错误永远在于自己，市场是不会错的。

因此，成功的基础首先立足于期货市场知识。在市场面前没有恐惧也没有幻想，没有任何东西能比市场价格本身告诉你更多的有价值的信息。过去的市场运作是学习市场、研究市场最有价值的资料。所以，每个想在期货市场上成功的交易者必须做到而且做好下面的工作。

1. 学会独立研究市场行为

根据对一些投资者的心理分析，凡是依赖了他人的劝告或内幕消息或他人的市场分析进行操作的投资者，大多数对市场怀有恐惧心理，当面对真正的大好获利机会也坐失良机，几乎毫无成功的可能。一个真正的成功者无不是付出艰苦的努力，潜心研究市场行为，拥有客观思维方式的人，他人的观点或消息只能作为市场研究的一部分内容。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 学会灵活地运用知识

有关期货知识，尤其是价格分析方法只是一种应用原则。不同的商品期货有着不同的交易规律，不同时期的同一种商品也有着不同的交易特点，而且不同的技术分析手段可能在特定的期货商品、特定的交易时期表现出不同的预测价值。交易者必须通过自己对市场的研究、学习发现其中的规律，并根据自身的投资状况指导自己的交易。花时间去研究，下工夫去学习市场，并相信市场，是成功地管理自己的资金的基础。

3. 制订交易计划

每位交易者在入市操作之前应制订明确的投资计划和交易计划，不打无准备之仗。

一般投资计划包括如下几个方面：要投资商品、交易细则、投资金额；价格走势回顾、未来走势展望，包括基础分析，技术分析，综合判断；入市点、入市方向；止损点的设置；目标价位及预期利润；盈亏比率与回报率；入市策略及操作原则等方面。

每次交易之前，都应该像学生交作业一样为自己做一份作业。

如果是短线操作，或长期进行的交易品种，可以在交易之前制定简单的交易计划，包括基础分析、技术分析、阻力位 1、2、3、4、5，支撑位 1、2、3、4、5，综合判断入市方向，买卖手数，止损点及目标价位。

（二）不设止损点或不执行止损指令

综观亏损较大的投资者，往往不是由于对市场价格走势的判断总是错误的、总是买卖方向不对导致的亏损。事实上，情形恰恰相反，大部分交易者对市场的预测正确率极高，甚至优秀的分析师对市场的预测成功率达到 90% 以上，然而失败主要是、几乎全是由于不肯止损，一次性造成巨额亏损。有的一次就赔进所有的资金；有的没进行几次交易就连同已经赚到的利润一同亏光了；也有较优秀的交易者，获得了巨额利润，由于一次不止损的错误操作，全部亏掉。我在培训经纪人过程中发现，经纪人进行模拟交易，在一段时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间内如3个星期，盈利面可以达到100%，也就是说，模拟交易的经纪人，几乎100%地最终获利。然而，一旦进入市场进行实战交易亏损面几乎在90%以上。究其根源，模拟操作与实盘操作的根本不同在于，模拟操作时入市方向错误的头寸都按照交易计划及时止损了，将亏损限制在一个较小的范围内；方向正确的头寸都按照交易计划，扩大战果，将利润尽量扩大化。然而，实盘操作中，一旦持仓方向错误，勇于止损的人只是极个别的交易者，大多数交易者不忍心斩掉亏损较小，然而已超过止损点的头寸，寄希望市场向对自己有利的方向发展，致使亏损扩大，最终或由于资金不足以抵抗巨额亏损或由于实在忍受不了浮动亏损的一天一天加大，最终，被迫斩仓。

止损措施是期货制胜的关键。期货市场的风险是极大的，交易者必须首先保护好资金，充分估计面临的风险，并根据自己的承受能力和市场走势状况，设立好止损点。市场中的成功者并非是永远地买卖方向正确，而成功的主要原因是能够理智地平掉错误方向的头寸，及时止损，从而将风险限制在最小的范围以内。也可能其操作错误的概率大于成功的概率，然而如同模拟操作者一样，及时停止错误头寸，而扩大正确持仓方向头寸的利润，是其最终成功的根由所在。

有时候，不愿意止损的交易者并非不知道止损的重要性，而关键是担心一旦止损后市场又反向了，白白地止损掉了，甚至如果不止损原来的头寸已能够盈利。其实，从概率的角度看，止损不怕错，就怕拖。比如，2000年的海南交易所，一个20万元的散户，买入海南咖啡20手，当时的价位3400，当价格跌至2400时即亏光。如果交易者设定50点为止损点，本次交易止损损失1万元。假设每次交易均错误，那么需20次止损才能亏光20万元的本金。就如同难于连续20次交易均成功一样，连续20次交易失败是不易于做到的，哪怕只有一次交易是成功的，其结果也优于不止损，将20万元全亏掉。

贻误战机是兵家大忌，止损时，不怕错，就怕拖。只要设置好止损点，就应果断止损，以免招致重大的损失。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（三）资金管理不善

分析穿仓的失败交易者，除很凶险的行情外，大多是由于透支或满仓所致。

期货交易的风险是很大的，交易者不应将全部资金一次性地投入到一种交易品种上，一旦持仓方向不利，抵抗不了市场波动的风险保证金不足，被迫斩仓。透支或满仓是期货交易的大忌。应留出1/3～2/3的资金防范风险或用于其他期货商品的投资时机。一般大户在市场操作中，都要留出一半以上的资金用于防范风险。散户更不能孤注一掷，要切记，期货市场充满了机会：留得青山在，不怕没柴烧。

（四）心理误区

不稳定或不健康的心理状态也是间接导致期货交易失败的原因，如恐惧使交易者坐失良机，贪婪使交易者得而复失。只有保持一颗平常心，才能理性而客观地分析市场，认识市场从而制订出合理的交易计划，果断而敏锐地进行期货操作。良好的心态是成功的交易者不可缺少的心理素质，而这种素质来自于交易者对期货市场的学习、研究，来自于期货操作的实践过程。

（五）逆市操作

逆市操作是所有期货交易失败的根源，绝大多数期货交易者并非没有牢记“顺市者昌，逆市者亡”的期货交易戒律，却偏偏不断地逆市操作，最终损失惨重。在交易实践中，令交易者逆市操作并导致巨额亏损的原因是综合的。

（1）由于对市场的认识不足，预测错误或主观臆断，从而持有与市场趋势相反的头寸。在每一个价位点上，都同时有一个买家和一个卖家。相对于下一个特定的价位点来讲，一定是一个浮亏一个浮盈，一个顺市而为，一个逆市操作。交易者在交易中预测错误，持有逆市头寸，是经常发生的，只要肯认错止损，及时调整持仓方向，就能避免巨额亏损，从而在市场中获利。

（2）因抢反弹而逆市。有时交易者对大趋势的判断是正确的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预计有反弹行情而持有逆市头寸，然而短暂的盈利尚未平仓，行情又转向原趋势，而交易者眼看着利润化为乌有，不甘心，寄希望行情再次反弹，不愿止损出场而造成更大亏损。所以，原则上不应贪芝麻小利，而应抓大势，顺市而为才能获利丰实。即便是入市点稍差一点，也只能是短暂被套，很容易解套获利。

（3）臆想市场已见顶或见底，从而持有逆市头寸。当长期涨势或长期跌势之后，往往有很多交易者开始改变原来对趋势的看法，认为价格已经长的很高，认为见顶了，于是做了空单；或认为价格已经跌的很低，限期见底了，于是做了多单。然而市场却“极为反常”地继续原涨势或跌势，“强者恒强，弱者恒弱”。这种局面发生后，被套牢的交易者仍不肯认错，反而认为市场不正常了，加码买卖，更加剧了亏损。

犯这种错误的交易者在期货市场上非常普遍，正确的做法是，永远不要去猜测市场的顶或底，永远跟随市场趋势的方向持有头寸，直至市场出现明确的趋势转变信号，才反向操作，追随新的市场趋势。在此向读者推荐一种做法：当你手中持有的头寸获利时，永远不要改变持仓方向，直至手中头寸出现亏损，超过10%的保证金时，离场观望，无须关心市场的顶部或底部具体在什么价位区。而下一步做新单之前，重新研究市场趋势，或继续原趋势方向或找出新的趋势方向。

在期货实战中，逆市操作本身并不可怕，可怕的是逆市后不止损，而且逆市操作往往是无法避免的，尤其是对短线操作者来讲，获得逆市利润是很客观的。

如果逆市操作又不止损，等于期货交易者选择了灭顶之灾，失败是无法幸免的。

二、正确的市场预测

如何进行正确的市场预测，在基本分析法与技术分析法中已详细阐述。正确的市场预测是基于日积月累的学习和实践，经过不断



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的探索和提高来实现的。在技术分析中，应力求简单，复杂并不一定是优越的。在此强调如下策略：

（一）发现市场特性、选择最佳的指标组合

每个不同的期货市场或期货商品及不同的交割月份均具有其独有的特征或个性，我们应把各种技术分析工具包括图表形态，配合各个市场的具体特性加以调整应用。关于不同市场的个性问题一般研究的较少，美国《商品》杂志1972年8月关于罗伯特·乔尔·泰勒“主要商品的技术个性”论述了关于商品倾向于表现各自的特定行为模式，图表形态在不同商品的出现频率不同，不同商品中各种具体的技术形态或指标的预测意义及可靠性不同。这需要每一个交易者综合应用各种分析手段，发现不同商品的个性差异。

例如，曾经市场中头肩形态在郑州绿豆期货中较常见，而大连大豆出现的缺口一般能在几天内回补，且大连大豆的V字趋势形态较多，轨道较窄。在均线指标的优化问题上，郑州绿豆以5、10、20日均线较有参考价值，而上海铜则以8、18、54、144均线组合较有预测价值，MACD、KD、DMI指标在郑州绿豆的预测价值较大，而大连大豆则以OBV、RSI、KD趋势线等分析手段较准确，减仓上行常见于绿豆、胶合板、咖啡市场而大连大豆中少见。参考范例图析见图5-1、图5-2。

关键是交易者要寻找出适合自己操作特点的技术方法，综合分析市场，以期正确地预测市场走向。

在进行技术分析时一般要回答如下问题，这是每位交易者在进行交易之前必须向自己交的作业。

（1）相关期货商品价格趋势如何？

（2）连续的日图，周图及月图指示的市场趋势如何，月内图如何？

（3）长、中、短期趋势是上升、下降还是调整？重要的趋势线管道线在何处？

（4）重要的支撑、阻力区域或重要的支撑线、阻力线；支撑价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位，阻力价位如何，33%、50%、66%的价格回撤在何价位？

（5）交易量，持仓兴趣是否验证价格趋势？即量价是否匹配。

（6）价格形态有何特征？是反转形态，持续形态？有无缺口及类型，形态的价格目标是多少？艾略特波浪形态如何？有无明显的三浪或五浪结构，费伯纳奇回撤位置及价格目标在何处？有无周期性的峰谷？

（7）K线图、点数图、趋势图有什么特征和买卖信号？

（8）移动平均线、MACD指示方向如何，移动平均线所示阻力与支撑在什么价位？

（9）摆动指标所示的方向如何？有无超买超卖现象？有无背离现象？

虽然做了上述作业，也不很容易获得满分，但是，如果连上述的作业都免去了，就无法保证在市场中取胜了。

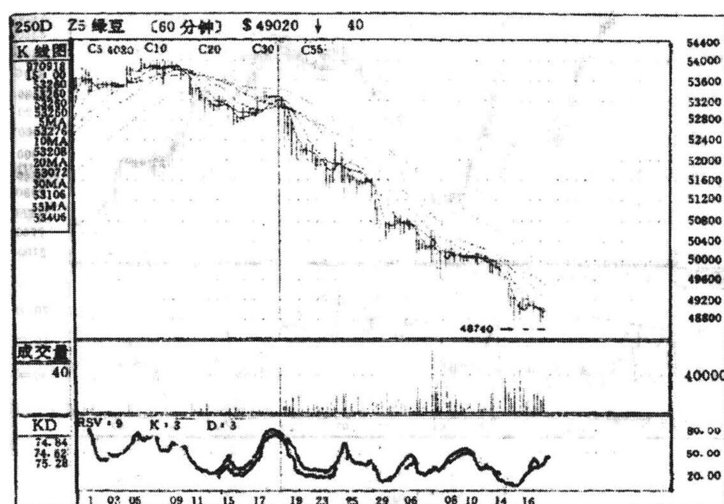


图5－1 绿豆盘面走势

● 5D呈下跌趋势，每当5分钟与10分钟均线黏合并伴随K线向下穿越D线时，即为短线最佳卖空点。可见5分钟、10分钟的均



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



线及 3 分钟 KD 线比较有效地指导近期买卖方向，笔者在实际操作中，据此进行买卖成功率极高，在 5D 这段跌势中获利 300%。

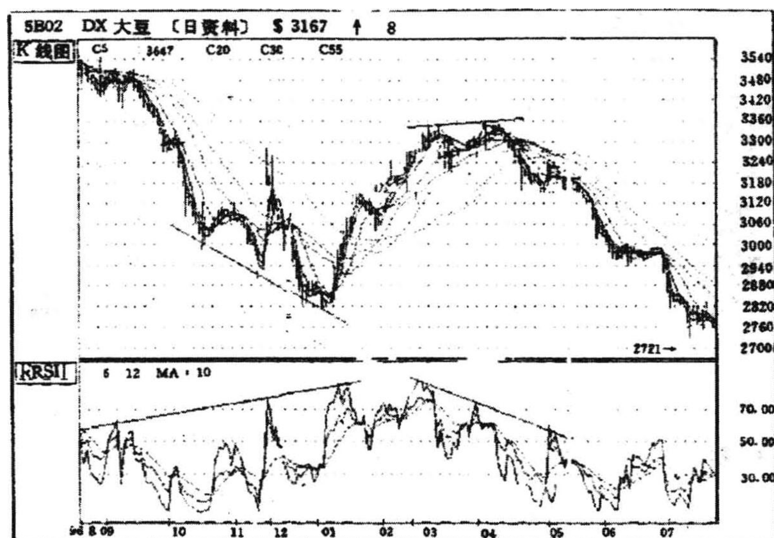


图 5－2　大豆盘面走势

● 大豆 Sll、RSI 顶背离，底背离现象可以正确地预测市场趋势的改变，5 日均线与 10 日均线黏合处为追寻趋势买卖的最佳点，10 日均线穿越 20 日均线构成趋势有效的转折点。5、10、20 日均线及 RSI 可视为近期交易的最佳指标组合。

（二）时间周期的应用

时间周期的市场研究主要是探究什么时候市场将达到什么价位或市场什么时候发生转折的问题。所有的技术分析工具如果与时间周期分析相结合，能更好地捕捉市场的变动。

时间周期有如下几条基本原理：

● 叠加原理。指所有价格变化均为一切有效周期简单相加的结果，只要从价格变化中分解出每个周期成分，然后向后推延、合成就构成了未来价格走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 谐波原理。指相邻的周期长度之间通常存在倍数关系。一般为 2 倍或 1/2 的关系。如四周规则即符合谐波原理。
- 同步原理。指一种强烈的倾向性，不同长度的周期常常在同一时刻达到谷低。
- 比例原理。在周期长度与波幅之间具备一定的比例关系。周期越长，其波幅也应当成比例地放大。如四周的波幅差不多是两周波幅的 2 倍。
- 变通原理。指上述 4 个原理都只是市场的强烈的倾向性，而不是严格不变的规则。
- 基准原理。指尽管各市场间存在一定的差异仍有一系列基准的谐波周期，适用于所有市场这种基准的谐波模型是研究任何市场的起点。期货市场中 5 天、10 天、20 天、40 天，2 周、4 周、8 周均是常见的基准模型。

当实际的周期峰值向左或向右偏离理论峰值位置时，对市场趋势有预测意义。右移现象是看涨的，左移现象是看跌的。横向整理市场，周期的峰谷出现在周期的中点。

运用周期理论最重要的是要找出一个最具预测价值的商品周期，为此必须掌握周期的几个特性：①周期的时间长度。它要求每一个重复出现的周期尽可能在时间长度上差不多一致。②可靠性。长短差不多一致的周期重复出现的次数越多，表明该周期的可靠性越高。周期理论大师伯恩斯坦（Rernstein）要求需要分辨出 4 个或以上的重复周期才可作为某种商品的周期已经成立的结论。③分割性。商品的长期周期可以分割为较低一级的中短期周期。④共通性。同类商品通常会拥有类似的周期长度。

以周期的长短分类，大致可分为以下 4 大类：①长期周期，指平均时间超过一年的循环周期。②季节性周期，通常为 1 年。③中期周期，一般为 6 个月至 1 年的周期。④交易周期，一般为 4 周。长期周期与季节性周期决定市场的主要趋势；中等周期相当于中期趋势，决定交易方向；交易周期或短期周期决定顺势入市或出市的时



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



间。在实际分析程序中，应先找出一种商品的长期周期，最后为短期周期，这样才能认准大势，把握好买卖时机。

周期理论提示交易者价格有可能何时见顶或到底，但为了保证入市的准确性，必须把周期理论与其它技术工具结合起来用。

商品期货一般有一个主流周期最具有预测价值，对期货价格具有持久的影响力且在图表上清晰可辩。在实际操作中可以从分析长期的主流图表开始，逐渐以年、月、日为时间跨度进行市场分析。20 交易日周期又称四周周期是期货市场中非常有效的周期，绝大部分期货商品倾向于每 20 个交易日即 4 个交易周出现一个属于交易周期的低点。很多技术指标如移动平均线摆动指标，周期规则等都以 20 天为基准日。或其谐波周期 5 天、10 天、40 天为基准。

需要强调的是，不可以固执地利用周期理论去预测市势的顶或底，遵循顺市买卖的原则更重要。

图例说明（如图 5－3 所示）：

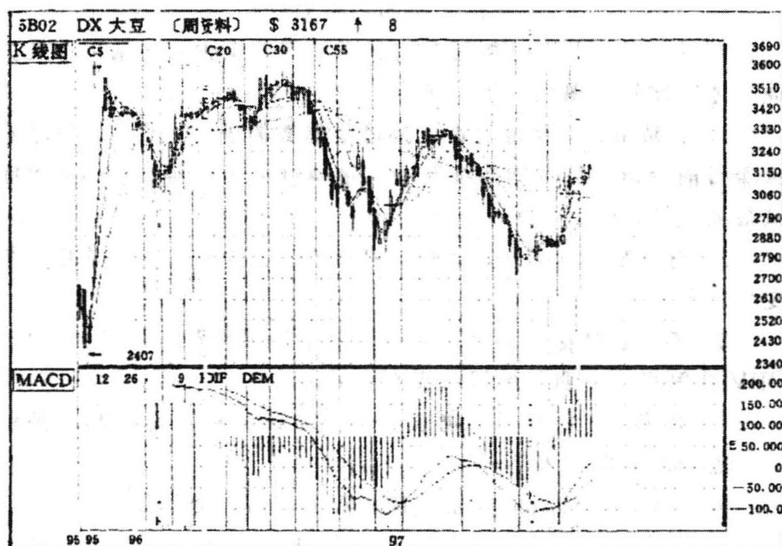


图 5－3　大豆盘面走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大豆 S11 价格四周呈现一个交易周期的低点，MACD 遵循其谐波周期。

（三）学会读盘

虽然期货交易的一切买卖过程都在电脑屏幕上公开公平公正地呈现给交易者，但不同的交易者面对共同的信息，对市场的理解和买卖方向却相反。同样的交易现象，不同的交易者得出相反的结论，从而导致相反的交易行为，最终获得盈亏两种不同的结局，由于盘中显示了每一笔交易的情况，为交易者提供了最直接快捷的交易信息，所以，能否读懂盘中交易是期货操作的关键。

盘面显示除价格外，主要是成交量持仓量的变化。读盘主要是读懂价格、成交量、持仓量三者之间的关系。

有关量价关系在技术分析一章中已经评述，在此强调如下两方面的问题：

1. 盘后分析中量价关系的主要原则

在进行量价关系分析时，需考虑的问题至少应包括以下几方面，才能比较客观地认识市场。

（1）交易量、持仓量是否支持目前趋势的进一步发展。量增意味着目前价格趋势可能持续发展，量减意味着目前价格趋势可能减缓或逆转。

（2）趋势发展过程中，持仓量停止增长甚至减少，经常是趋势变化的警号。

（3）交易量的变化超前于价格反映市场买卖双方力量的改变。OBV 法等可以更明了地揭示买卖力量。

（4）交易量与持仓量的增长有助于验证价格形态及其他预示着新趋势的重要图表信号。

（5）调整期间的量的积累，预示着突破后的势头强弱。

（6）高价区的大成交量或高持仓量往往揭示着上方压力之大足以令市场方向逆转，低价区的大成交量或高持仓量可能意味着底部的形成。但市场价格处于中价区的大成交量或持仓量绝大部分是原



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



趋势的中间阶段，涨势中可能是老多平仓而新多介入，或老多将浮动盈利化为实际盈利。跌势中可能是老空平仓和新空介入，但市场也可能在此发生逆转。这决定于新的资金流向，新的买卖双方力量争斗的结果如何。如果此时伴随着较大增长的持仓量，而原趋势有停顿现象，要警惕可能是市场新的资金力量介入，形成反原趋势的动力，市场面临逆转的可能。

（7）趋势底部的抛售高潮和趋势顶部的购买高潮发生时，要高度警惕市场的突然转向。尤其是交易量的骤增，而持仓量的萎缩同时出现在市场价格向上或向下过分伸展的情况下，表明市场正发生大规模平仓活动，警告交易者急骤的趋势反转就要发生了。

（8）注意并非少见的减仓上升、减仓下行；或缩量上升，缩量下行的行情。成交量、持仓量首先表示市场原趋势的减弱，并非原趋势的逆转。

2. 盘中量价分析

日内价格与即时量的关系更明晰地反映了市场买卖行为。这是读盘的关键。对应着分寸图或量价图可以明确某一价位具体成交量是多少、即时成交量中持仓的增减，交易者可以据此判断每一交易行为对市场的影响。

很多投资者尤其是散户易于忽视分时图与成交量的相互验证关系，其实大户在操作中非常重视的就是量价关系，紧盯每一价位即时成交量与持仓量的变化，以便了解对手和散户的交易状况，同时据此调整自己手中头寸和买卖方向。短线操作者更无法忽视盘中的量价关系（见图例说明）。

● 如图 5－4 所示，价位由 5938 上升至 5948 增仓 598 手，且 5948 成交 416 手，量相对较大，是主动性追高买盘将价位推高，5950 至 5960 高点处有平仓盘，成交 900 手。一般考虑为大户所为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

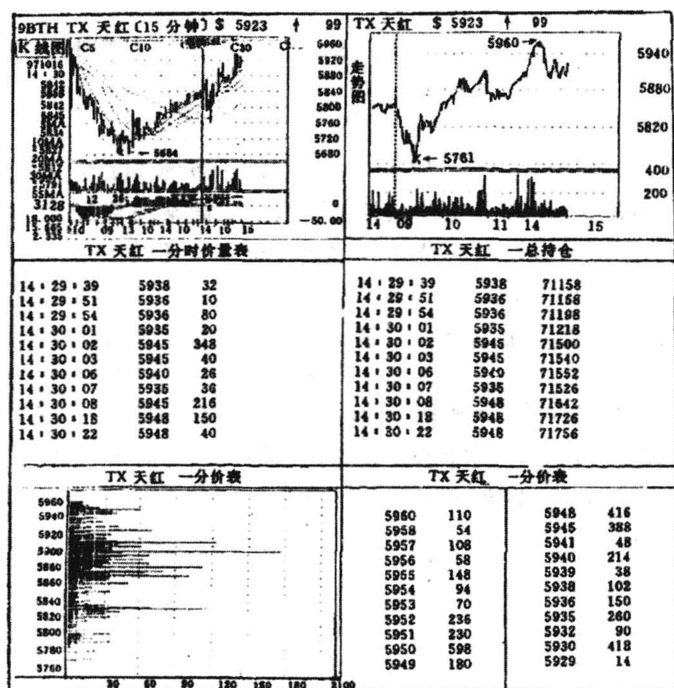


图 5－4

三、大户操盘手法

我们在前面中讲述了正确的市场预测需要遵循的基本原则并强调了读懂交易盘面的重要性。

孙子在军争篇中说，故不知诸侯之谋者，不能豫交；不知山林、险阻、沮泽之形者，不能行军；不用乡导者，不能得地利。故兵以诈立，以利动，以分和为变者也。在期货市场中常常遇到资金规模较大机构投资者或称大户，这些大户具有左右资金趋向，利用锁仓操作控盘，谋求更大利益的“雄才伟略”，是期货市场不折不扣的“诸侯”。

由于大户具有控制盘面的能力，所以掌握大户的操盘手法及其战略战术，无论对中小散户还是对大户来讲都是正确把握市况、正



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



确预测市场的重要一环。

影响市场涨跌的因素包括市场供求、经济环境、政治变动及人为因素。其中大户动向占人为因素的主要成分。实盘中价格的涨跌，直接原因是买卖双方力量的较量，拥有雄厚资金的大户不可必免地对市场产生重大影响。大户动向作为直接的买卖力量左右着市场方向。

一般意义上的大户，通常是大的银行、基金、大经纪行、贸易集团、大财团等机构投资者。这些大户的动向受其本身策略思想支配。本节主要讲述的就是这些大户的操盘手法概要，只有亲临战场的交易者才能正确地把握和理解。

实际意义上的大户，应该是指市场的主要资金流向，是无形的。如果某大户在市场中的资金虽大，然而全是对锁盘，那么其对市场的作用也只有是单方向持仓的时候，对锁盘时买卖双方力量冲抵，起不到影响市场动向的作用。所以当散户不了解具体谁是大户的情况下，只要通过读盘掌握市场的资金流向，即等于掌握了大户的行踪。

大户操盘手法具有隐秘、快捷、奇异、多变和凶悍等特点。

“隐秘”，大户在拟定了交易部位和价位后，不暴露目标，悄悄建仓，等时机成熟，即向计划的目标推进，打对方措手不及。

“快捷”，大户资金雄厚，市场信息灵通，研究人才集中，在利多利空消息公布之前，大户已预先在市场采取行动。

“奇异”，大户很多时候是反散户心理而行。在市场中大部分人看来市场出现了“不正常”现象，如利多消息公开或阻力位冲破原价格应涨反跌；利空消息或支撑位冲破原价格应跌反涨，这通常是大户的杰作。

“多变”，或声东击西，或欲扬先抑，反市而为。如做多时，先计算若干点数高开低走，诱空，待时机一成熟，大盘变多，将势头一网打尽。

“凶悍”，大户营造一个走势，计算出散户“撑多久才认赔”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后以资金挟仓，将散户赶尽杀绝。散户因保证金不足，只有斩仓出局。

综观目前国内期货市场，大户因各自资金情况不同，偏好不同，参予的期货商品及交易所管理规则不同，操盘手法各有特色，且在一段行情中交替使用不同的手法。现分析如下：

（一）大户操盘的一般特点

市场中大户最大的优势是资金实力雄厚，市场信息及政策动向准确、操盘手技术分析能力及心态优异。但是，由于大户持仓筹码大，平仓出场难度大，若在跟风盘较少的市场，大户交易骑虎难下，对于散户来讲，只要潜心研究市场，读懂盘面，一般能从市场中认准大户行踪。

大户做庄完成一波行情一般需要经历如下的过程：

1. 入市前的准备工作

大户入市前一般都有周密的策划，包括如下几个方面：

（1）市场调研。

主要是市场的基本面情况，所选商品期货的产销状况、交易所库存仓单数量，场内资金状况，散户特点，场内已有资金来源及潜力，交易所管理规则及特点等。

（2）关系协调。

这是不言自明的问题，目前期货市场已不是某一大户即可以一手遮天的市场了，管理层限制大户恶性炒作，但并非否定大户的市场价值，没有大户的市场交易不可能活跃和持久，所以大户是市场的生命力所在，也是散户可能盈利的源泉。大户间的关系协调，大户与交易所间的关系协调，大户与对手大户间的微妙关系协调，大户与新闻媒体间的关系协调都是大户做庄成功不可缺少的环节。联手大户中一人的“变节”，往往是全军覆灭的直接原因。这在以往胶合板、天胶行情中已为期货界所熟知。

（3）制订战略计划。

A. 充分的资金准备。根据入市期货品种、目前的市场资金容



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



量、仓单量及接仓单所需资金量、外围资金状况等预估操作所需资金，并留有一半以上的后备资金，以防市场不测之需。

B. 恰当的入市时机。选择天时、地利、人和的机会入市是庄家必须考虑的问题。一般要在建仓完毕之后，能得到市场基本面的配合，顺应市场大趋势的发展，逆市操作的庄家面临的市场风险极大。如海南天然橡胶某一做多的庄家不顾基本面利空、现货低迷的市场现象，一味做多，从 R703 一直做到 R708 悉试悉败，直至在 R708 惨败出局，亏损数亿资金。

C. 交易计划。入市价位区一般选择超跌或过涨的市场区间，易于建仓，做一波较大的行情。

出市目标，利润目标的预期一般不低于 20% 的回报率，预计 50% 的获利空间是比较安全的市场机会。

D. 战略战术。由于市场的变幻莫测，大户操盘手法一般是随机应变的，做庄前充分估计可能遇到的险恶局面，并制定相应的对策，以免措手不及。

2. 建仓

大户在制订好战略计划之后，开始稍稍建立头寸，一般称为建立基本仓，即建立基本数额的头寸。此阶段消息面可能处于真空状态，也可能是重大利空消息之后仍然利空不断，散户继续看空，但价位跌幅较小或重大利好消息之后仍利好不断，散户仍看多，但价位升幅已有限，商品价格在一定价格区间内振荡，大户追逐趋势择机做反消息面操作，建立自己的基本筹码。

一般建仓阶段需要几周或 1～3 个月，但人气较足盘子较大的市场建仓阶段可能只需要 1～2 天即可，所以建仓时间无具体的界定，一般不可能太长时间，要视期货品种、交易市场不同而定。

建仓手法一般极为隐匿，一方面重要的顶部形态和底部形态的早期是大户建仓时期。如果建仓顺利，则形态完成并突破时，意味着新的趋势形成，详见价格形态。另一方面特征性技术形态可能是大户构想技术陷阱的温床。在重要的技术支撑或阻力位，以假突破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的形式诱空或诱多，引发技术性止损盘及跟风盘，然后反向操作，将对手一网打进，具体手法及案例将在后面中详述。

尽管建仓手法隐匿和充满陷阱，但由于大户仓量较重，难以不露踪迹，其行动在盘中持仓量及成交量中尽显无遗。所以笔者特别强调盘中量价配合的观察和分析，这是追寻大户行踪最可靠的手段。

3. 洗盘

大户在建仓完毕后，面临的问题是如何将价格向目标价位推进，如何实现预期的目标利润。一些精明的散户，在大户建仓阶段就跟进的头寸是大户获利的最大障碍。将这些跟风头寸在大幅推进之前从市场中抛掉，称为洗盘，其目的是避免跟风盘获利或稳稳地坐吃庄家苦心经营的江山，这是大户实现目标利润的保证之一。

洗盘，第一方面可以洗掉跟风盘或垫高跟风盘的成本。第二方面，庄家可以在价位上下震荡的过程中低吸高抛赚取短线差价。第三方面洗盘不仅仅是大户在向目标价位推进的初期阶段运用的手法，也是推进过程中不断运用的常规操作方法。推进过程中洗盘除抛弃新的跟风盘外，可以将浮动盈利转化为实际盈利，扩大可动用资金数额，壮大资金势力。

洗盘最常用的手法是大户利用对锁盘、对敲盘上下震荡，尤其是快速大幅振荡，势头凶险，一般散户看不清方向，胆怯离场，或技术派买高卖低反复止损离场。

在大户建仓不足，或一般洗盘手法效果不佳的情况下，大户可能采取声东击西或技术陷阱的手法洗盘，迫失散户失去信心，而大户实现进一步建仓或洗盘的目的。

洗盘过程中，大户可以试盘掌握市场内浮码大小，跟风意愿强弱，作为调整操盘手法及目标价位的依据。如果价位小幅数量下滑，即引致大量抛盘，说明浮码太多易于做空，做多尚需再洗盘。如果小幅上扬即招致大量买盘，说明追多意愿强，基本仓已建好、可以声东击西洗盘后再做多，或资金充分的情况下做空。

洗盘在图表上可能表现为调整形态或做突破技术形态。成交量



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



较小，持仓量忽上忽下，但基本保持稳定。基本面消息仍然处于真空状态或有较弱作用的反向消息。

一般当价格趋于稳定，成交量缩小到一定程度，市场内观望气氛特别浓的时候是大户洗盘结束，进入下一段的先兆。

4. 推进

当大户庄家已经建好基本仓，充分洗盘、试盘后肯定了自己的控盘能力，且后备资金已经充分的情况下，开始将价位向预期的目标价位推进，并将对手大户或散户“拉曝仓”。

推进过程中，大户所做的工作并非只是用自己的资金向目标价位推进价格，而重要的是护盘，吸引中小散户跟进，以更高的成本交易，维护市场趋势实现既定目标价位。大户正是在这一阶段享受“坐轿子”的乐趣。

这一阶段的特点是庄家大户营造良好的技术形态及新闻媒体宣传材料。常用的技术形态是第四章中讲述的价格形态，均线系统及技术指标系统。大户据此判断市场获利盘的压力，跟风盘的力度，多空人气，进而决定短期换手的价位及数量。如移动平均线及乖离率是大户参考的重要指标。尤其是国内期货市场，均线系统是依据全天交易的加权平均价计算的，是反映市场交易者平均持仓成本的最佳指标，短、中、长期均线的离合，乖离率的大小是大户调整推进速度的最佳参考。再如技术指标的严重超买超卖往往是大户造市的特征，诱使散户逆市操作，进而套牢散户直至亏损出场。等散户发现指标进一步钝化失效，对指标背离现象麻木不仁时，市场趋势却接近尾声。令人无所适从的是，信技术特征错，不信技术特征也错。这也是散户不能盲目教条地运用分析手段的原因所在。

推进阶段的尾期往往是技术特征及技术陷阱表现最充分最复杂的时期，两者常常交叉出现，依大户目标利润实现的情况及市场形势而定。大户也常利用双向开仓，滚动推盘等操作手法。

5. 平仓

平仓是大户做庄的最后阶段，也是最关键的阶段。平仓不利可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能导致大户灭顶之灾。

平仓阶段，常常伴随着重大的利好或利空消息出台，勇猛的散户行为令市场趋势顺应原趋势走向尽头，而大户却乘机离场。

大部分顶部或底部形态的早期，多头陷阱及空头陷阱都是大户出货的踪迹，大家只要密切观注成交量、持仓量与价格的变动关系，技术指标的背离现象等，均可以及早发现大户平仓征象。

当大户顺利平仓一轮升势做完之后，市场可能趋于寂静，呈缩量下行之势；或一轮跌势大户平仓离场之后，市场长期处于低价区徘徊，直到原来的大户反手操作，或新的资金入场反向操作，市场重新趋于活跃。

（二）大户操盘技术特征

上面介绍了大户操作的一般特点和过程，大户完成一轮行情后，如能交叉运用各种不同的技术手段，在不同的交易市场和交易品种中又各具特点，就能达到事半功倍的市场预期，昨天是今天的一面镜子。回顾我国期货市初期大户操盘手法。分析他们曾经用过的一些手段。可以使我们警示未来。现将大户操盘的技术特征分述如下：

1. 技术陷阱

期货交易者，尤其是技术分析派进行买卖的依据往往是各种图形组合，技术指标，特别是教科书上的金科玉律，经典技术特点，而这恰好是大户构造技术陷阱的依据。大户利用少量对敲单突破关键性价位或制造支撑与阻挡区域，进行诱多或诱空，一旦达到目的之后，迅速反向操作，将散户一网打尽。在实战操作中，这种诱多或诱空形态，称为多头陷阱和空头陷阱。所谓多头陷阱，指期价经历一个整理形态之后向上突破，形成技术上的多头突破形态，而后价格不升反跌，再次回落到整理区内，且最终跌破整理区域向下发展，形成跌势。所谓空头陷阱的意义恰好相反。

技术形态的识别，主要依据成交量、持仓量与价格的验证关系，及长期价格走势的方向与近期价格特征是否吻合。

一般头肩形态，趋势线是最常见的技术陷阱的构造工具。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 5－5 为 TH705 大户技术陷阱三种形式。

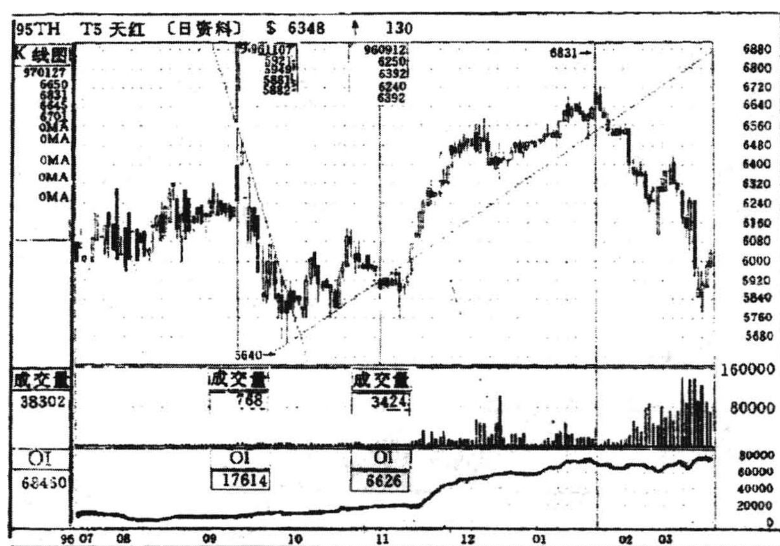


图 5－5

- TH705 示三个技术性陷阱：961107，价位向上突破上升三角形后第三天即回到三角形区域，此后呈跌势。
- 960912，价位向下突破重要的趋势线、盘整至第 5 个交易日，下探受阻，随后急速回到趋势线以上，形成强升势。
- 960127，价位向上突破近期高点创新高点收盘，次日缩量下跌，而后放量下行形成新的下跌趋势。

2. 声东击西

大户庄家在建好基本仓后，以小单量对敲单向反方向推进，或以平仓单的形式向反方向推进，一方面洗掉跟风筹码，另一方面在更低的成本建仓，然后突然反转，向既定目标推进的一种手法。

声东击西法一般是在建好基本仓的情况下使用，且极少用新单反向操作，以免丢失筹码。

图 5－6 为上海胶合板 PW505 大户声东击西打法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

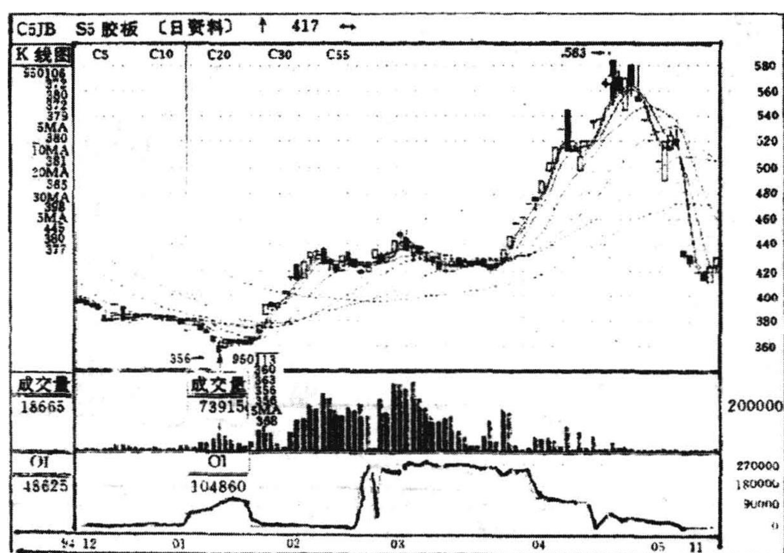


图 5 -6

• PW505，95·10·6 多头主力建好基本数量的多单后，声东击西连续 5 天一边向下小幅打压价格一边诱空继续吸纳多单，至 95. 1. 13 成交量为 5 天来最大，此后 4 个交易日逐渐平掉手中空单，然后将价格推向涨停板，使散户无法在低价区买人，随后价格放量上行。

3. 锁仓

主力大户为了防止操盘失败或突然对手的新资金的袭击或联手的反叛，导致大幅亏损，而常采用双向开仓的手法，即在同一交割月份双向开仓同时持有买单和卖单，在散户或对手追多时，在相对高价区卖平手中多单、建立空单，在散户或对手追空时，买平手中空单，建立多单。

锁仓的盘面特征是持仓量增大较快，或增减手数大，价格跳跃性成交，散户追涨杀跌。

历史上国内期市风险较大，曾经大部分庄家都采用锁仓的手法以备不测风云（如图 5 -7 所示)。如大连大豆 S607、S609 是比较典



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



型的例子，海南咖啡 F611、F612、F703、F705 均是典型的例子。其中咖啡市场某空头大户担心同盟军反水采取明空暗买的手法操盘，最终空头阵营分裂，该大户成功地翻多，避免了被吃掉的厄运。

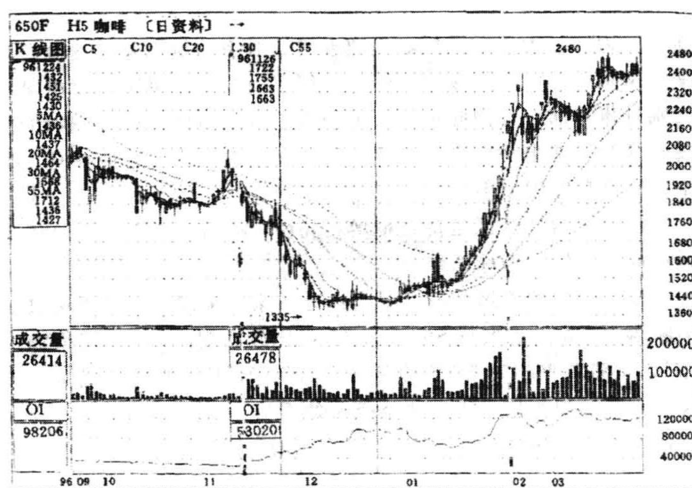


图 5－7　海南中商所咖啡 F705，锁仓打法示意图

F705，自 1996. 11. 26 前后空头大户开始逐渐锁仓，致使持仓量逐渐放大，至 1996. 12. 24 基本呈对锁状态，此后逐渐平掉空头头寸，增加多头头寸，充分换手后，推进完成一波强烈上涨行情。

4. 滚动推进法

庄家在推进阶段常用的手法是滚动推进，即在推进价格的同时，一边平出原有赢利头寸一边建立原方向新仓单。从盘面上看，价格向某一方向发展，成交量放大，持仓量忽增忽减，但基本维持一个较恒定的水平。如历史上大连大豆 S705、S707、S709、S711 多头主力即采用这种手法，在相对低价区挂多单买入，然后在相对高价区挂空单平仓，每一轮赢利 20～30 点，滚动式将价位推高。这种手法只要不追涨杀跌，风险性较小获利较稳定且安全。有大户称这种做法为“秧歌”法，进三步退一步，诱使对手或散户高位买人低位卖出，大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户主力却趁机在高位平多单，低位再接回多单，操作时大户以大手笔的挂单买入制造看多气氛。

海南天然橡胶 1996 年、1997 年各合约的大熊市中空头主力的操盘手法也是以滚动式推进法为主。由于基本面的强烈支持，滚动的幅度较大较激烈。

图 5－8，大连大豆 S707，滚动上推法示意图。

图 5－9，海南天胶 R703，滚动下推法示意图。

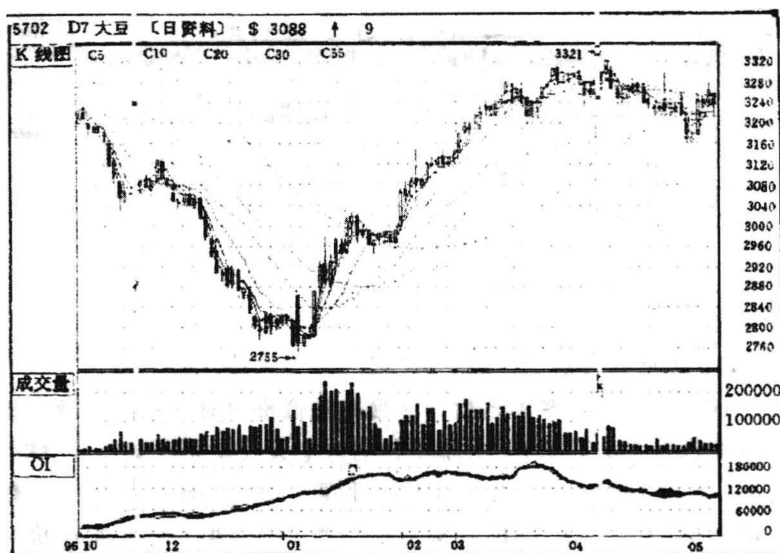


图 5－8

• $ 707，整个上升趋势中，大户滚动式上推价格，成交量、持仓量忽增忽减，但基本维持一个恒定的水平。其中掺杂着锁仓的操盘手法。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



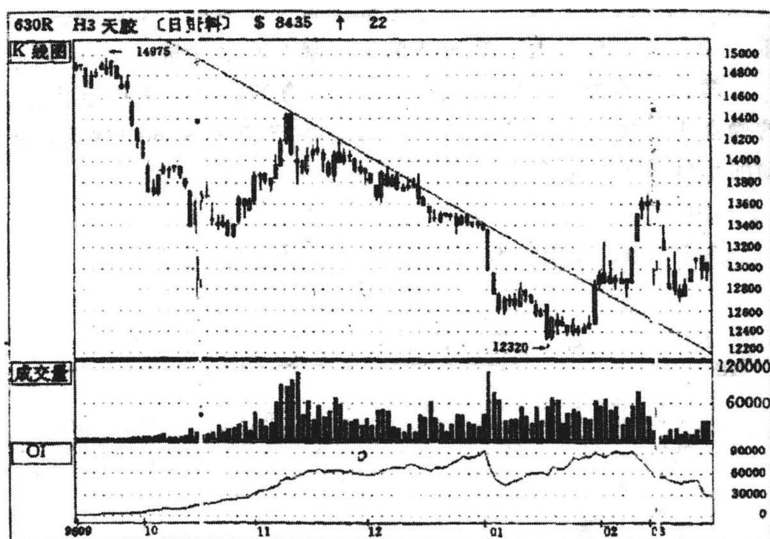


图 5－9

5. 牺牲打法

这是庄家建好基本仓后，向目标价位推进时所用的一种比较凶猛的操作手法。如历史上 F609 咖啡、主力空头先建立好基本的空单，假如目前市场价为 A，先在 A 价以下某一更低的价位 B 挂一定数量的买单，再以同一价位 B 卖空相同数量的卖单，一举将 A 价与 B 价之间的他人的买单扫光，剩余的 B 价买单撤掉，盘面显示价位下降至 B 区；然后再在低于 B 的 C 价挂一定数量的买单，以 C 价卖空，将 B 与 C 价间的买单吃掉，剩余没成交的 C 价买单撤掉，盘面价位下降至 C 区，这样将空单卖给高价位的买家，将多单给予低价追空的卖家，庄家大户牺牲了手续费的同时赚取了小的差价。将价位一步步推向目标价格。

图 5－10 为海南交易所 F609 牺牲打法示意图：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

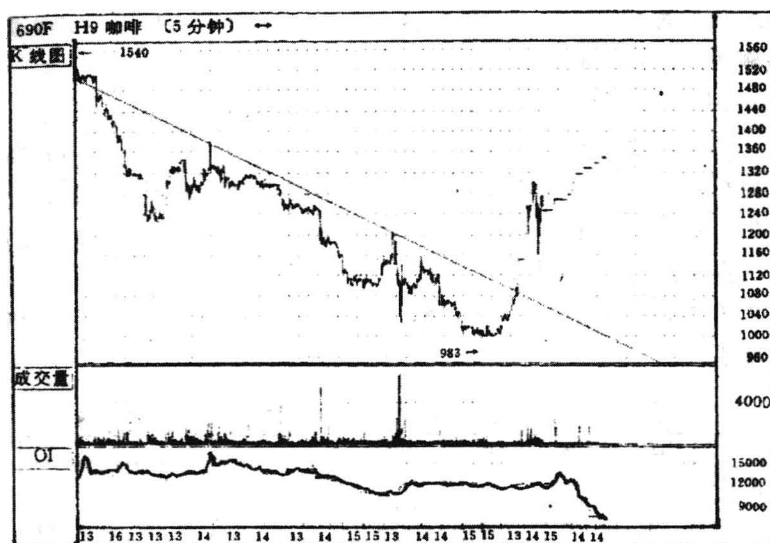


图 5－10

● F609，空头大户采用牺牲打法将价位推低，图中成交量的“刺突”即是留下的痕迹。在下推价格过程中持仓量渐减，空单获利平仓，浮盈转为实盈。

6. 委买委卖差额法

在跟风盘较少，主力计较小利的情况下，不得已而采取的一种手法，即委买委卖价差价较大，看多散户只能在比较高的价位买入成交；看空散户，只能在比较低的价位卖出成交，而大户都从中至少赚取了委买与委卖间的差额。

这种手法在天津红小豆的交易中较多见。如 TH709，盘面显示跳跃性价格成交每笔成交价位间距大，涨跌幅也可能较大，但成交量较少，买卖清淡，庄家自弹自唱的成分较大。

见前面图 5－4 天津红 TH711，日内价格图，一分钟价量表显示价位跳跃性成交，买卖清淡，大户自弹自唱，利用委买委卖差额赚取散户利润。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



7. 倍量反手法

当大户改变原定操作方向或有撤庄准备的情况下，以对锁盘做掩护，用几倍的仓量反手，以求行情反走1/2后即能迅速弥补损失。盘面上显示成交量放大，持仓量暴增，在1～2天内反盘，斩仓盘迅速大量涌现。

图5－11－（1）、图5－11－（2）为天津红小豆TH709日图、60分钟图倍量反手法。

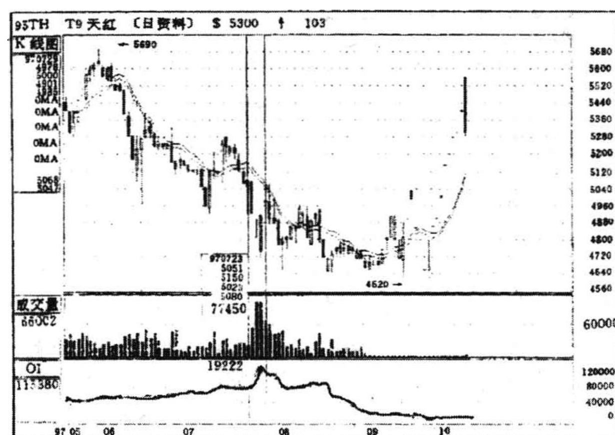


图5－11－（1）

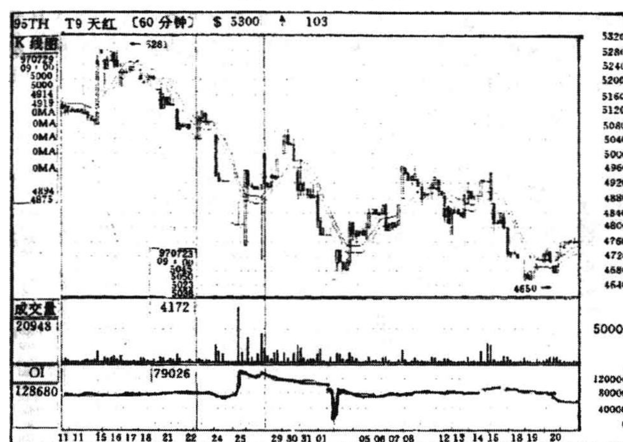


图5－11－（2）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• TH709，自 1997. 7. 23 价位 5150 下跌至 1997. 7. 28 价位 4730，多头主力被套，因多种原因急于离场，于是于 1997. 7. 28 加倍买人，当日成交量放大至 99698，持仓量 135182，价位高收于 4915，次日开盘后继续上推气势凶猛，诱使不明真象的散户及空头主力或跟多或锁空单，而多头主力趁机将手中多单平掉并反手等量做空，次日盘中无新多价位走低，逐渐平掉手中空单，只短短两日，多头主力顺利翻空，并在随后的 3 天内离场，且迅速弥补了损失。

8. 欲擒故纵

大户在基本仓建好之后，先反向操作，然后迅速拉回推向目标价位的一种做法，与声东击西的方法一致，但手法更凶狠。

如大户预计做一波空势，在基本仓量的空单建好之后，将对锁的多单挂涨停板卖空平仓，以对锁多单在涨停板吃进，使当天期价以涨停板收盘，吸引看多散户在涨停板附近追进。而次日开盘，却迅速反走跌停，连续数日跌停不开，散户连止损的机会都没有，亏损惨重。这在胶合板和咖啡的市场交易中较为常见。

图 5－12 海南咖啡，F607、F707 欲擒故纵法。

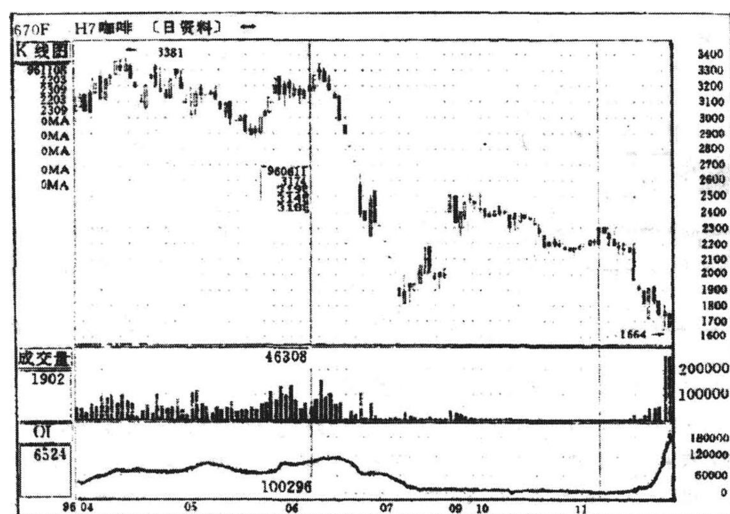


图 5－12



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



• F607，1996.6.11 突破上升三角形，次日价格高开高走，追多者涌猛，价格封在涨停板，第三天高开高走进一步诱多，但成交量放大，大户悄悄建满空头头寸，第四天开盘后价格低开低走，迅速封至跌停板，当散户明白已经变盘，已为时太晚，此后连续 10 日跌停，多头爆仓者成片。F707，1996.11.8 故技重演，庄家获暴利。

9. 利用公布的持仓信息构造陷阱

1997 国内期货市场应证监会的要求曾经公布前 20 名持仓信息及成交量，大户操作手法于是变换了方式，常见的有：

（1）风向标法。大户根据操盘需要，树立正向风向标和反向风向标。让某一或某几个席位的头寸赫然上榜，同时又多处分仓建立真正的大势头寸。当大户需要抬轿子时，或大户需要出仓时，则加码榜上有名的仓位，吸引散户跟进。在吸筹不足时，则树立反向风向标，而悄悄在多处榜上无名的席位建立真正趋势方向的头寸，时机一成熟，就大幅向目标价位推进。显然反向风向标的特点是，持仓信息中多仓集中在某几个席位时价格连续下挫，而空仓集中在某几个席位时，价格连续上涨。有时在趋势发展过程中，大户突然砍掉风向标，旗杆一倒，散户恐慌性反向操作，大户再重新建仓建立原方向头寸，将散户一网打尽。

（2）反向指标席位法。自持仓信息公布后，大多数交易者都能发现某某席位常常逆市操作，成为亏损名户，被戏称为反向指标。只要与这个席位反向持仓，一定可以获大利。但恰恰这样的席位，可能被大户用做套、养、杀散户的工具。大户在这样的席位上大量建仓，而散户仍将此席位当做反向指标，大量反向操作，当大户建仓完毕，大幅推进时，散户尚没有醒悟，此席位已是“今非昔比”。一旦认识到该席位不再是反向指标时，已亏损大半资金，斩仓反手时，却又成为大户顺利出货的牺牲品。

（3）隐匿分仓法。大户在多个席位上分仓，成交量和持仓量均较小，榜上无名，轮流在某几个席位上控盘，该席位高成交量却低持仓量，让他人无法判断其交易方向。如果市场方向与某几个席位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高成交量存在某种发生节律，则可以判断大户操纵方向。

尽管大户利用信息公布造市手法隐匿，但只要交易者认真分析每天的大户成交量、持仓量与总成交量、总持仓量的变动关系，以及量价关系，认真读盘，就不难发现大户的意图。

三、大户挟仓

大户挟仓是指大户利用资金优势，看准交割月迫近的时机，拉高或打压行情，迫使资金单薄的散户在无可选择的情况下斩仓认赔。具体分为两种情况：

1. 多逼空

在某合约品种交割月份的商品货源奇缺，或持仓待交割的合约量远远超过流通中的现货量的情况下，多方见价建仓，或挂高价待沽或不平仓，逼迫空方以远远偏离现货价的价格割肉斩仓，或无法平仓又无法备足实货进行交割而发生违约，受到违约罚款处理，多方因此高价平仓获利或享受空方的违约罚款收入。很少有投资者能够以较低的成本完成从组织货源到安排运输和仓储的整个过程。这是逼仓发生的主要根源。

2. 空逼多

在某合约品种交割月份的商品现货滞销，货源充斥泛滥的情况下，空方或实盘据此见价建仓或挂低价补进平仓，从而迫使多方以远远低于现货价的价格割肉斩仓，或筹措大量资金无可奈何地承担现货。

我国期货市场上曾发生过多期“多逼空”和“空逼多”的行情，而多空双方两败俱伤的情况常常是最终结局。大户的具体操作过程一般是通过控制期货交易头寸数额或垄断现货可交割商品的供给来操纵期货市场价格。逼仓属于期货市场上的市场操纵行为，其直接后果是使期货市场价格严重地背离现货市场的真实供求价格。

如果多逼空，那么，期货交易者往往先是通过大量买进近期月份的期货合约，使其多头持仓数量远远超过可供交割的现货数量，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



并试图保持多头交易头寸到最后交易日，必要时则以要求进行实物交割为要价手段。这样，多方就可使该商品的现货和期货价格都升高，以迫使空方不得不以更高的价格平仓。如果是空逼多，那么，期货交易者往往是先大量囤积资金，利用资金优势在期货市场上大量出售某种期货合约，以使其持有的空头数量达到远远超过多头可接受的现货数量，从而使期货市场价格急剧下跌，最终迫使多头不得不放弃其手中持有的头寸，跟随抛空，使期货价格进一步下跌。以上两种逼仓方式都是期货交易者凭借在期货市场上的资金优势或现货市场上的垄断优势来实现的。另外，与市场交易人士串通达成某种合谋，也是达到操纵市场价格朝向自己有利的方向变化的一个重要手段。一般来说，通过逼仓，在市场运行规则不健全的条件下，比较容易达到赚取巨额利润的目的。在期货市场中，容易被人为操纵供求关系的商品是不允许进行期货交易的。

尽管一方逼仓成功可获暴利，然而逼仓在期货交易中给多空双方都造成了相当大的风险。把合约拖到现货交割月本身就犯了期货交易的大忌。通常，交割月份保证金加倍甚至全额，时间短，活动空间少，投机者参与少，交易清淡，价格飘忽，风险极大。加之套期保值者实行现货交收的冲击，一般投资者应该回避这个时期的交易。逼仓者往往由于持仓过重，而跟风盘少，交易不活跃，难以平仓出局，尤其是多空双方势均力敌的情况下，往往逼仓失败或多逼空演化为空逼多，或空逼多演化为多逼空，或交易所出面干预，双方协议平仓，弄得两败俱伤。

散户应尽量回避逼仓行情，少参与临近交割月的合约交易，尽量在买卖活跃的月份进行交易。一旦发现大户挟仓，应及时终止反向头寸，当然，如果认准大户挟仓行情，勇敢跟进也是暴利的大好机会，前提是设好止损点并能及时获利平仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



案 例

A. 海南咖啡，F605、F607“多逼空”成功（如图5－13所示）。

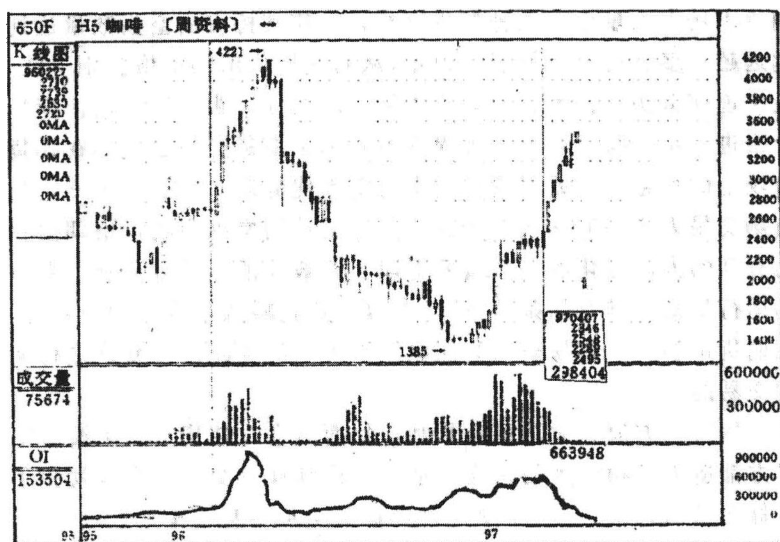


图5－13

- F605“多逼空”成功且迫使部分空头交实盘。
- F705“多逼空”成功，基于大户手持仓单，因咖啡属小品种，套期保值者少，现货压力小，易于“多逼空”成功。

B. 海南天胶R708“多逼空”失败（如图5－14所示）。

- R708，多头大户不顾现货市场天胶滞销，价格低迷，且进口胶、国产胶量大，逆基本面情况发动“逼空”行情，预计接手现货8万吨，但在上推价格的过程中，招致更多的卖盘，尤其是套保商的阻击，结果现货仓单积压近20万吨，多头主力终因资金不足，无力接货，且因持仓过重，难以卖平出逃虚盘，以惨败告终。部分空头大户因资金不足，承受不了浮亏，在价位逆转之前即斩仓或协议平仓，也损失惨重，多空双方两败俱伤。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



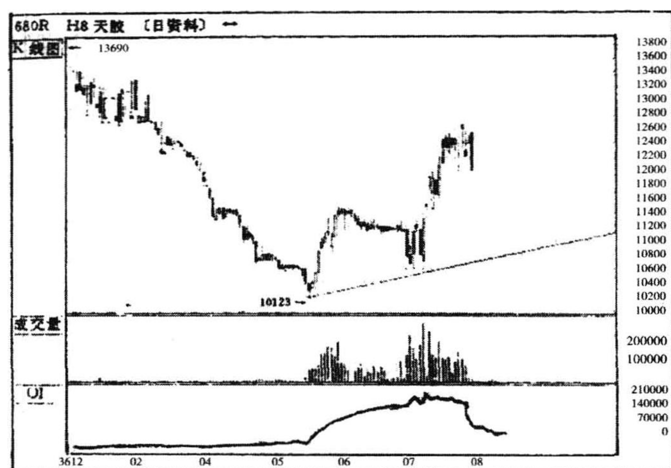


图 5－14

C. 苏州豆粕 DP710 "多逼空" 失败演化为 "空逼多" 成功（如图 5－15 所示）。

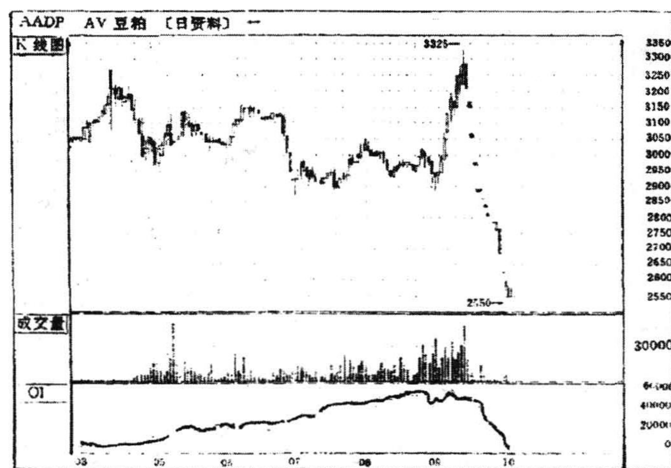


图 5－15

● DP710 多头大户逆基本面情况，将价位从 2900 元上推至 3325 元，远远高于 2600～2800 元的现货价，结果吸引现货商入市抛实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘，同时新空投机盘在高位建仓。由于多头主力后续资金不足，无力抵抗空头的突然袭击，更无力接货而崩盘。多头争相斩仓，“多杀多”行情愈演愈烈，空头得势不饶人，坚决持筹，连续13天跌停板，空头“挟仓”成功。

了解大户与散户的辨证关系：

虽然期货市场中有大户、散户之分，但期货市场并非大户与散户两军对垒，而是多空双方的整体交易。在买方阵容里有大户、散户，在空方阵营里同样有大户、散户。大户与散户的关系很微妙，时而是同盟军，时而是对手。

- 一般大户对散户的态度是“养、套、杀”。

所谓“养”，即让散户跟风，获小利，为大户抬轿子。

所谓“套”，即制造各种陷阱，让散户跟进，追涨杀跌，然后反向操作，将散户套牢，“翻脸不认人”。

所谓“杀”，即急烈推进，将反向散户拉爆仓，最终大亏出局。甚至“关门打狗”，连止损的机会都不给。

- 散户对待大户的态度应是追寻大户行踪，勇敢跟进。

这里所指大户并非指消息中某某做多大户或某某做空大户，而是指市场的主要资金流向，即市场的主要趋势。当然，这种趋势大部分是市场内大户所为。

所谓追寻大户行踪就是指发现市场的真正趋向。散户交易者应认真研究行情，发现技术特征，辨别大户陷阱，找出市场的真正趋势顺市而为。在具体操作中，只要读懂盘面就不难发现大户行踪。移动平均线、趋势线等均是极有效的参考手段。

追寻主力大户行踪顺应大势是散户交易成功的关键。

四、资金管理

资金管理往往事关我们在期货市场的生死存亡。在第一节失败原因分析中，我们曾强调这一点。资金账户大小，投资组合及止损



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点的设置等，均影响着最终的交易成绩。

（一）资金管理的一般原则

期货市场中比较流行的资金管理原则如下：

（1）期货市场的投资总额控制在全部闲散资金的50%以内。其余50%或用于其他比较安全的投资方式，或备用。

（2）在某一期货交易市场投入的资金必须控制在期货投资总资本的10%～15%，以免在一个市场上投入过多本金，减弱抗风险能力。

（3）在任何一类市场群中投入的资金必须控制在总资金的20%～50%以内。因为同类市场相关品种，常常步调一致，面临同样的风险。如豆粕与大豆。

（4）在任何单个市场上的最大亏损金额必须控制在总资本的5%以内。指在交易失败的情况下，每次在单个市场上可以冒险的资金只有5%，可以据此设置止损点。

上述各原则的百分比例，可根据每个交易者的资金状况及偏好进行修正。

风险报酬比率一般应为1：3，即考虑每笔交易时，获利的潜力至少必须3倍于可能的亏损。

（二）分散投资与集中投资平衡原则

虽然分散投资是限制风险的方法，但过于分散，由于市场的不确定性因素，反而增加风险。分散与集中应有一个适度的平衡点，避免过分集中和过分分散。一般较为成功的投资者将他们的资金集中于少数几个市场中，且市场间的相关性越小越能发挥分散风险的作用。

对于初涉期市的投资者，可以集中研究一两个期货品种，真正读懂盘面，成功地交易后，可以触类旁通。

（三）复合头寸交易原则

复合头寸指把交易单位分成交易头寸和跟势头寸两部分。跟势头寸图谋长期利益，设置较远的止损点，跟随大势，直到认为市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转势才平仓出局，一般能获得最大的利润。而交易头寸则指短线交易头寸，可以频繁进出，根据技术性阻力位和支撑位选择入市点、出市点，设置较近的止损点，其目的是锁定或确保已得利润，又不损失新的市场机会，交易者可以不必忍受市场调整带来的心理压力。

复合头寸交易灵活性强，又可保持良好的交易心态，从而提高总的交易成绩，值得大力推广应用。

（四）资金管理策略

资金管理除上述基本原则外，尚有一些经典的管理策略。

1. 三分之一法则和十分之一法则

这两个法则指初始保证金的运用不超过总金额的三分之一或十分之一。

“三分之一”法则常被大户庄家所采用，以防范市场的不策风云，留有反手操作的资金实力。

“十分之一”法则一般为初涉期货的交易者采用．其优点是可以控制亏损在十分之一以内，斩仓后有足够的资金加倍反向操作；有资金投入新的市场机会；亏损额小，利于保持良好的心态；给自己犯错误和纠正错误的机会。如果动用100%的保证金就等于不允许自己犯任何稍严重的错误，而期货市场是个犯错误最多、最容易的市场。要在期货市场上做一个成功的交易者，必须首先控制好风险，然后才考虑如何赢利。即先求不败而后求胜。

2. 金字塔式加码

期货交易中的加码有三种情况：倒金字塔式加码、均匀式加码和金字塔式加码。

如果顺市操作，持仓方向正确，都能赚钱，三种方法无大的差异。但如果持仓方向发生错误，则三种方法的效果就发生了大的差异。倒金字塔式加码，导致持仓成本增加的速度远远大于金字塔式加码，且市场稍微逆转所造成的损失将非常大。因此，追加头寸时，第二笔交易数量应少于第一笔，第三笔交易数量应少于第二笔，这样每次加码多头的数量随价位的上升而减少，空头数量因价位的下



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



降而减少，使持仓均价较为有利。一旦市场反向，面临的风险较小。

一般加码的策略是，赚钱时加码，绝不加死码；不在同一价位加码；不要“倒金字塔式”加码。

3. 双向开仓

双向开仓是指交易者在同一商品合约买卖双向等数量持仓。分两种情况，一种是同品种同月份双向开仓，又称锁仓。锁仓有浮亏锁仓、同价锁仓和浮盈锁仓三种情况。另一种是同品种不同月份双向开仓，又称跨月套利。跨月套利一般是为了防止在某一合约月份上交易失败，而在另一合约月份上等量反向操作。

锁仓，一般是在入市后发现市场方向仍不明朗的情况下，为防止风险先锁定筹码观望的操作方法。

有的交易者极力反对锁仓，认为锁仓后买卖双向持仓，既要考虑价格升到何处平仓买单，又要考虑价格跌到何处平仓卖单，易导致逆大势操作的错误。解锁错误易导致更大的亏损。

其实，解锁的好坏全在于锁单时机的选择和解锁技巧。解锁正确可能减少损失，甚至买单、卖单均获利；解锁错误，可能扩大损失，买单、卖单均亏损。锁单实际上是给了自己改正错误的另一次机会。但看你下一步运作的好坏了。

如果锁仓是在市场方向不明朗时，则一旦市场方向明确，应果断斩掉方向错误的持仓，开锁。

如果锁仓是在发现自己持仓方向错误，而又不忍心斩仓出局的情况下，最好等到这一波行情接近尾声市场面临较大幅度的回调或有转向信号时，再考虑解锁；如果是在新趋势的早期，还是说服自己斩掉亏损头寸，保留赢利头寸为上策。

如果锁仓机会不佳，卖在谷里，买在峰顶，最好不要寄希望一方持单，获利后才解锁。明智的选择应是在新趋势明朗时果断地斩掉反向头寸，按顺市买卖原则解锁。

一般大户常采用锁仓的手法一方面防范市场风险，一方面推进价位获取差价。在价位高时平多单、留空单，在价位低时则平空单、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建多单，当散户发现大户利用锁仓手法操盘时，不妨也利用大户的操盘技法，进行短线操作。

4. 将亏损限制在最小，充分扩大利润的原则

在期货交易中，只有少数的交易可以获得巨额利润，所以一旦出现长期趋势，一定要咬定趋势，尽量扩大战果。

在交易中设定止损价位，如果持仓方向错误即止损离场，将亏损限制在最小的范围内。

如果交易方向正确，随着利润的增长，相应地调整止损点，使止损价位随市场价格移动，并保持最初的止损幅度，一旦市场反向达到止损价位即止损出局，保护住即得利润。如果市场仍保持原趋势，则可以扩大战果，将利润充分扩大。

五、买卖策略

在期货交易中，买卖时机的选择是极为精确的。入市点、出市点的时机稍纵即逝，所以买卖策略中买卖时机的选择是以日、时、分、秒为时间范围的短期行为，周、月的长期分析只是掌握大势的方向。

如何利用技术分析选择入市、出市时机是最终决定期货交易成败的关键。

（一）依据趋势线、支撑或阻挡区域进行买卖

在主要的上升趋势线的上方买入，在主要的下降趋势线的下方卖出，或趋势线突破时买卖；上升趋势中，价格下跌至重要的支撑区买入，在下降趋势中，价格上升至重要的阻挡区卖出，或重要的阻挡或支撑突破时买卖均是最佳入市点。相应的出市点可选择轨道线、升势中的上升阻挡区、跌势中的下降支撑区附近。

（二）依据价格形态进行买卖

对于短线交易者来讲，各种形态的峰和谷都可以构成买卖点。只有在重要的颈线被突破价格形态确定的情况下，才是最佳买卖时机。可长线持有头寸，各种缺口也构成相应的买卖时机。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（三）关于突破信号的买卖策略

期货操作中常常面临三种入市时机：在突破之前、突破时、以及突破后反扑时。

在突破信号之前入市，一旦突破发生，持仓成本低，潜在利润大，但交易失败的风险大。

在突破时入市，成功率高，但入市价位不利，但仍不失为最佳入市时机。

在突破后反扑时入市，既可以获得相对好的价位，又比较安全，但常常由于势头凶猛，捕捉不到而错失良机。

如果采用复合头寸的方法在以上三种情况下分别建仓，不失为一种较好的战略方法。

（四）技术分析综合指导买卖时机的选择

如果将各项技术分析手段综合起来选择买卖时机，其最佳选择的可能性增加。

如，某一升势回折50%处，恰好有一支撑价位区，或跳空支撑，且临近重要的上升趋势线，则在该价位区买进是较好的选择。一旦该区域被击穿，应立即止损平仓。如果此时技术指标也出现买进信号，验证价格，则是最好的入市时机。

（五）日图及日内图对时机选择的指导意义

入市出市是短期市场行为，所以日内价格走势图特别具有指导意义。

通过日、周、月线图的分析判断长期走势，而通过分时图分析即时交易走势，发现日内价格支撑和阻挡，日内趋势线及技术指标特点，提供精确的价位点。

如图5－16所示郑州绿豆D703，1977年10月17日日内图，可见短期的下降趋势、双底形态，KD超买及交叉5分钟、10分钟均线穿越的买卖信号，指导精确的买卖价位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

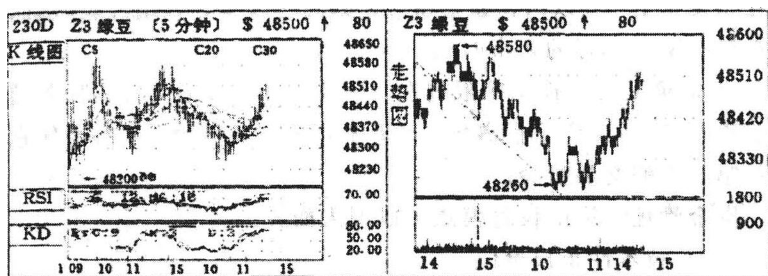


图 5－16

- D703，日内图对买卖时机的指导意义。

（六）止损价位的设置

由于期货市场风险极大，交易之前必须预先设定止损价位，否则，一旦交易失败，出现浮亏，不设止损，则损失越拖越大，最终血本全无。止损是期货交易成功的保障。无论如何强调止损都不过份。

止损价位的设置，必须综合考虑资金管理的各项限额，价格图表上的支撑或阻挡水平、趋势线等。一般交易者设立止损点必须依据如下几个方面：

1. 资金管理限额

国外流行的是四种资金管理模式止损法：

（1）月内交易亏损总额限制在 10% 以内，即一个月内的交易亏损若超过总资金的 10%，应放弃交易，离场休息一段时间后，调整好心态再入市。

（2）周内交易亏损点额限制在 5% 以内，即一个交易周内允许自己亏损的额度占总投资资金的 5% 以内，若超过即离场休息一段时间后再入市。

（3）日内交易亏损总额限制在 2% 以内，即当天的交易亏损允许在总资金的 2% 以内，如果超过，则离场观望，总结经验教训，认真选择下一个好的入市时机。

（4）每笔交易亏损总额限制在 1% 以内，即每笔交易亏损若超



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过总资金的1%，应止损离场，当天不再进行其他交易。而是休息寻找第二天的交易机会。

资金管理额度的设置模式可以因人而异。

2. 技术性止损价位

具体操作中每笔交易止损点的设置主要依据如下几个方面：

（1）突破信号之后的临近价位。价格图形中各种形态及趋势线被突破而确立新趋势时，空头头寸止损应设置在稍高于有效阻力位，多头头寸止损应设置在稍低于有效支撑位。

（2）历史价位及整数价位是心理止损价位。期货商品在历史上交易的最高、最低记录或历史上曾出现的重要的顶点、底点价位；某些被大家重视的整数价位等都可能成为投资者的心理关口。这些价位的突破，是反向头寸止损的依据。

（3）停板限额止损。亏损涨跌停板允许范围的25%时止损，如郑州绿豆，涨跌幅度允许±1200点，则止损点设300点。当持仓头寸亏损300点时考虑止损，一旦亏损超过300点，则趁回弹底点止损。

（4）允许亏损的最大限额止损。每次交易之前考虑能够承受的此次交易的亏损额度，超过限额即止损。

（5）百分比回折线及资金分割率止损。当价格有效突破30%、50%、60%回折处、38.2%、61.8%回折线、1/3、2/3等分线等反向头寸止损。

（6）移动平均线止损。当价位突破5日、10日移动平均线或30分钟、60分种移动平均线时反向头寸止损。不同的期货品种，不同的操作期限，可以选择各自最优的平均线日数设置止损点。无论对短线操作者还是中长线操作者，根据移动平均线设置止损点均是有效地限制亏损，扩大利润的方法。

A. 图5－17为海南天胶R709

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

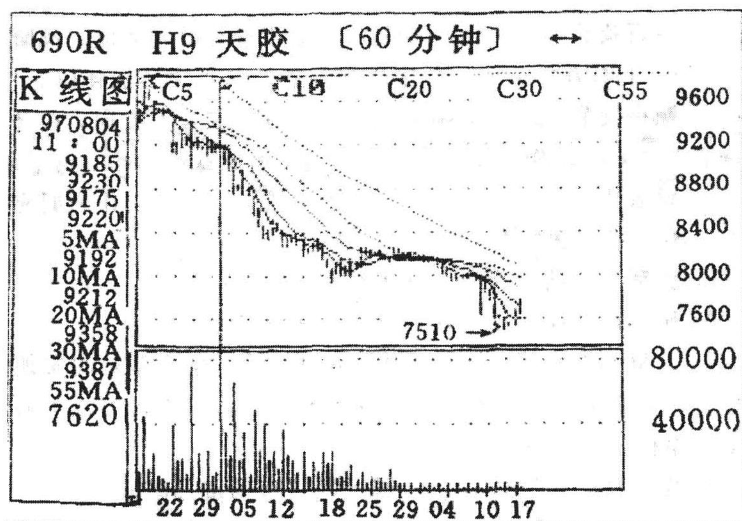


图 5－17

- 7R709，以穿越 20 分钟均线为止损点。

B. 图 5－1 中郑州绿豆 D705 也以穿越 20，分钟均线为止损点，可以避免不必要的止损，同时将利润最大化。

（7）依据持仓成本止损。可根据盘中量价关系分析及分时量图等估算主要资金流向的持仓成本，并综合上述几种止损方法选择最优止损价位，作为第一止损点。

（七）资金管理及交易策略戒律

有关期货交易的资金管理及交易策略的戒律是无论如何强调都不过分的。这是期货理论和实践的重要构成部分。就如同技术分析要领是交易者每天向自己交的作业一样，资金管理及交易策略戒律是交易者必须每天向自己交的第二份作业。

（1）先制订好交易计划，不打无计划之战。

（2）奉行资金管理的各项要领：分散投资，但要适度；风险比率 1∶3 以下时方可操作；金字塔式乘胜加码，绝不加死码。

（3）顺市交易，追寻市场主要的资金流向或大户方向，在升势中乘跌买人，在跌势中逢涨卖出，利用日内图找准入市、出市点。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（4）设置止损点，并坚决执行。让亏损限于小额，让利润充分增长。不怕错，就怕拖。

（5）获利平仓前，优先平仓了结亏损头寸。

（6）研究市场应从长期逐渐过渡到短期。

（7）尽量不按常规思维，不迷信传播媒介，学会踏踏实实地做少数派。如果事实证明你对市场的判断正确，那么大多数人的意见会与你相反。

（8）保持良好、健康的心态，避免期货市场常见的心理误区，如贪婪、恐惧、优柔寡断，要保持一颗平常心，培养自信、果断、谨慎、谦虚好学等优良的综合素质。

（9）在不断学习和实践中掌握技术分析及期货实盘操作的技巧，领悟其精华。

（10）要记住，掌握基本原则，灵活应用。兵者诡道也，随机应变是成功永恒的韬略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 日内短线交易韬略

日内短线投机原理

➡ 有价格波动就有获利机会。

➡ 兵贵神速，总是抢在集体反应之前。

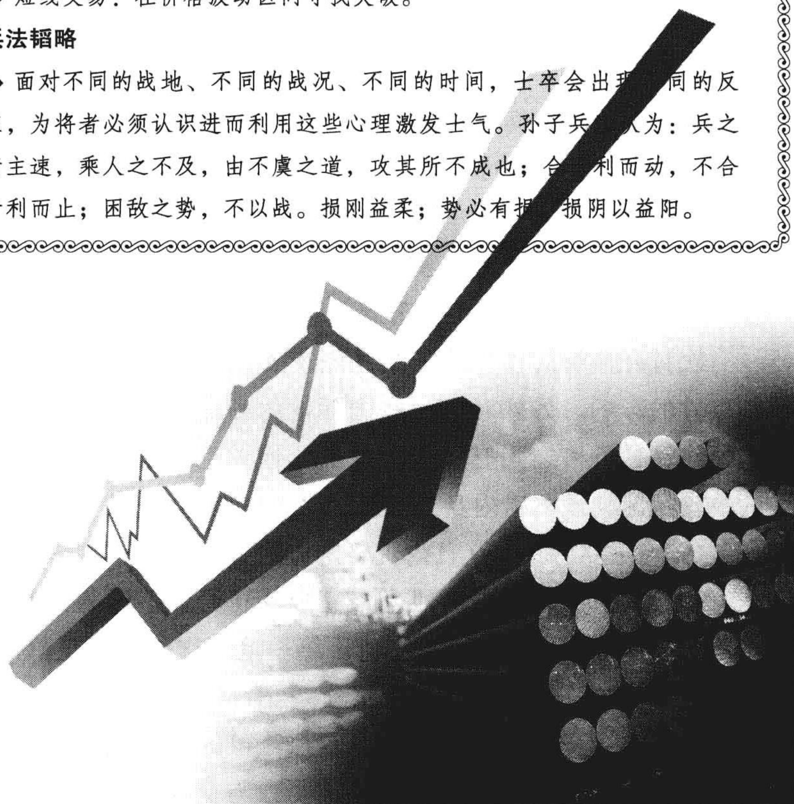
➡ 群体的交易行为受制于人性本能，投资者要与市场情绪共进退。

➡ 止损只需要条件，不能犹豫不决。

➡ 短线交易：在价格波动区间寻找突破。

兵法韬略

➡ 面对不同的战地、不同的战况、不同的时间，士卒会出现不同的反应，为将者必须认识进而利用这些心理激发士气。孙子兵法认为：兵之情主速，乘人之不及，由不虞之道，攻其所不戒也；合于利而动，不合于利而止；困敌之势，不以战。损刚益柔；势必有损，损阴以益阳。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



猎豹是世界上跑得最快的动物，它目光锐利，行动敏捷，爪齿锋利，擅长奔跑与攀爬，跑动起来速度惊人，能够瞬间捕捉草原上的食草动物，但是它会等到有把握时才会出击猎物，它甚至几天躲在树丛中觊觎猎物，而且它伏击的并不是任何一只小羚羊，而是一只有病的或者瘸腿的小羚羊，只有万无一失的时候，它才会迅速出击……

期货交易要师法自然，做短线关键是捕捉机会，每日开盘前，影响商品期货价格的因素很多，这些影响因素综合在一起共同决定了不同品种日内和日间的价格走势，形成具有一定规律的交易特点。此时，交易者心理情绪的把握以及技术指标的分析就显得非常重要。

一、日内早盘、尾盘投机策略

1. 早盘投机

在期货市场，下午3点收盘后到次日早9点开盘的这段时间各种信息交汇，构成海量信息，成为早盘交易的起点，主要包括：

（1）9：00开盘价的确认。

开盘价是在8：55～9：00之间确定的，它作为一天交易的起点，是多空双方经过考量斟酌之后以集合竞价方式产生的。影响开盘价的因素很多，不同品种开盘价会反映出这种差异。

次日开盘价的预测除了关注隔夜外盘情况之外，另外也受突发性事件的影响。另外对于一些国际性的商品，一般来说，外盘价格与国内品种价格之间有一个稳定的比值关系，投资者可以根据外盘的收盘情况，预测出内盘开盘价的大致范围。

（2）9：00～9：30日内价格走势的重要阶段。

9：00～9：30这个时段是来完成修正开盘。因为开盘价格是按照最大成交量原则，以集合竞价后第一笔成交价为开盘价而确定的，在集合竞价阶段，不是所有的买卖单子都能成交，这就存在一个问题：这个开盘价并不是所有交易者都认可的。因此开盘之后各类资金会通过对各项消息的不同解读进场参与交易并建立头寸，从而形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成日内第一波多空双方搏杀，在搏杀中进一步修正开盘价。

9：00～9：30 修正时段内，开盘后 5 分钟主要是消化隔夜外盘以及消息面的影响，期价存在过激反应，一些品种价格会跳空不连续，经常有高开低走，低开高走的走势，这时，如果按照短周期里的指标信号去操作，往往会有相反的结果。这就需要对过激期价进行修正，这种修正多出现在开盘即大幅下跌或者大幅上涨的走势中。经过修正后的开盘价对一天的走势都具有重要的参考作用，通常也把开盘后的半小时作为一天中最为重要的观察时段。

对于早盘的海量信息投资者会表现出不同的操作情绪，大致有早盘顺向情绪投机，早盘逆向情绪投资等，



案 例

早盘顺向情绪投机，棉花买远卖近套利机会

（1） 市场机会。

2010 年 5 月以后，随着 CF1009 合约跟随现货快速上涨至 18000 以上高位，逐步拉大 CF1101 合约基差至 1200 点。基于当时的市场境况，投资者认为存在较好的买 CF1101 合约卖 CF1009 合约套利机会，但潜在的风险与稳定的套利收益并存，具体分析是：

从郑棉 2009 年 9 月份合约与 1 月份合约历史走势情况看，历史最高基差 1515 点，最小基差 －1145 点。正常基差在［0，1200］区间。在当年 CF1001 合约进入交割时，CF1009 合约对 CF1001 基差扩大至 1295 点左右；CF1101 合约 1 月 18 日上市后，最小基差回归至 135 点，随后在现货上涨带动下，CF1009 合约对 CF1101 升水扩大至 3 月 19 日 1020 点；在 3 月下旬，由于棉花现货价格稳定，买 CF1101 合约卖 CF1009 合约套利盘介入，基差开始缩小，至 4 月 28 日回到 315 点；5 月份以后，由于现货高等级棉花缺口存在，CF1009 合约与现货价格一起快速走高，重新拉大与 CF1101 合约基差，截止到 5 月 21 日基差为 1200，处在相对高位。基于以上分析，可以认为：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（1）CF1009合约快速大幅上涨难以持续。在此之前，中国棉花网报：328棉花价格指数为17000，而CF1009合约5月20日最高18340，两者相差1300元/吨，高达1000元/吨的利润将吸引注册仓单增加。（2）CF1101合约后期有望出现补涨行情。根据USDA公布的4月份供求报告，全球棉花期初库存微幅增至1366万吨，产量调减至2215万吨，消费量增至2527万吨，期末库存降至1108万吨（较上年度下降258万吨），库存消费比降至42.9%；美国棉花产量1215万包（265万吨），消费量76万吨，出口量261万吨，期末库存65万吨，库存消费比19.3%。这两项数据说明，在2011年1月份之前，全球供求形势仍然比较严峻，棉花牛市仍在继续。因此，CF1101合约后期将担纲新年度主力，走出补涨行情，缩小与CF1009差距。

（2）风险分析与操作策略。

面对上述机会，宜采用“合于利而动，不合于利而止”的谋略，根据三种情况进行操作：

情况1：市场继续维持高升水状况。当时，CF1009合约有19万手的持仓（多空近50万吨），而仓单只有2070张、有效预报1760张（累计不超过8万吨）；空头交割压力大增，但需要密切关注新疆棉预报情况以及国储棉能否入市注册。虽然期价后市疯狂上涨面临的政策性风险较大，但套利空头头寸一定要注意CF1009能否突破18340新高。如带量突破，可以减持一半空头头寸，CF1101套利多头可以持有。

情况2：中短期强势振荡，基差变化不大。从历史图表看，套利价差回归基本要一个半月左右的时间。如果这个时间点内基差没有缩小，在盈亏不大情况下，套利者应及时平仓，不可持有CF1009合约至交割月。

情况3：基差在阶段性调整中向理论值回归。经分析，CF1009合约相对CF1101合约正常基差在［0，1200］区间，中位波动值在600左右。从当年以来的走势图可以看出，基差底部在抬高，未来将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在450左右。建议基差在这一线附近时，伏击头寸获利了结。

综上所述，买CF1101合约卖出CF1009合约套利机会大于风险，稳健的投资者可以适度介入，做好交易决策，享受低风险投资收益。当年6月以后棉花期市的事实也证明了操作策略的正确。



案例

早盘情绪逆向投机，沪铝（2009.9.14）

2009年9月11日，周五，美国对从中国进口的轮胎实施惩罚性关税，即所谓的“轮胎特保案”（特定产品过渡性保障机制和特殊保障措施）。

该日，期货市场全面暴跌，NYMEX原油11月合约下跌3.53%或2.55美元（图6－1）：

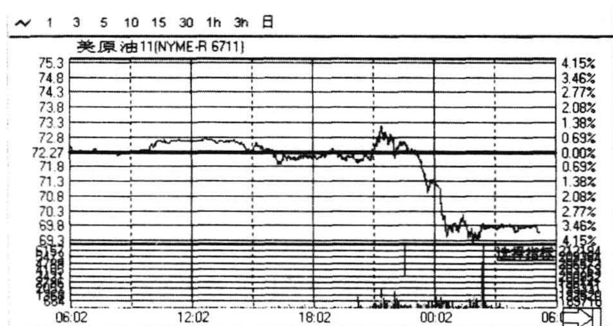


图6－1 NYMEX原油11月合约下跌3.53%（2009.9.11）

受消息和外围市场暴跌影响，9月14日，周一，国内商品全面暴跌，沪胶各合约全天封于跌停位。早盘情绪弥漫在恐慌气氛中。

当日，沪铝12月合约于14710点低开，开盘后最低探至14260点（图6－2），之后开始迅速回升，至9点15分后，全天运行于相对高位，尾盘走高，次日续涨。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在早盘空头气氛中，可选择相对强势且被错杀的品种逆早盘情绪做多，称为早盘情绪逆向投机（图6－3）。

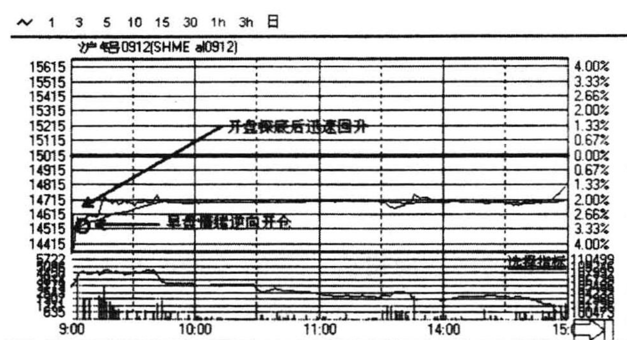


图6－2　沪铝，早盘情绪逆向投机示意图

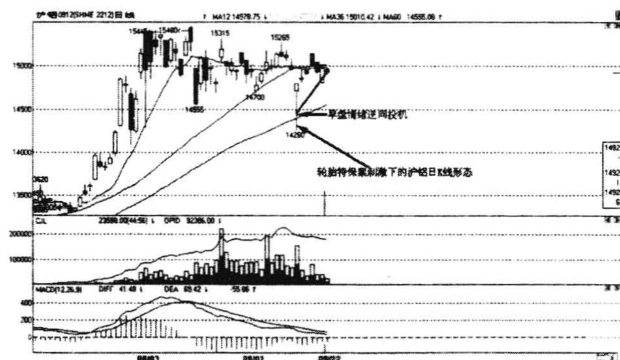


图6－3　沪铝，消息刺激下的日K线形态及后续走势

2. 尾盘投机

在14：30～15：00这段时间，多空力量已经得到确认，一般体现出强者更强，弱者更弱的特征。但是在离收盘前15分钟内，价格一般会出现相反的走势，特别是收盘前10分钟。究其原因主要有以下两方面：一是日内炒单者选择平仓出局；二是大量资金通过对未来市场信息的理解和消化来预测明日价格走势，从而选择多空方向进入市场，以上两方面的因素相互影响造成了尾盘的大幅波动。投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者在技术敏感部位或关键点开仓，利用尾盘集体亢奋性或集体恐慌性情绪顺势平仓的方法，称为尾盘投机。


案例

PTA，V 形反转预期下的尾盘投机机会（2009.8.7）

如 PTA910，2009 年 8 月 4 日、5 日、6 日。日线图连续 3 天收出 3 根阴线，8 月 7 日，中午收盘于 8002 点，下跌 2.22%，分时图形态上为向下突破的单边走势。下午开市后，期价逐波走低，这时市场处于恐慌情绪的酝酿期（如图 6－4，图 6－5 所示）。

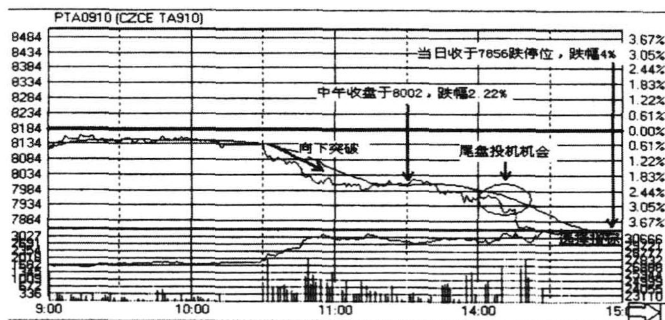


图 6－4 PTA910，分时图（2009.8.7）

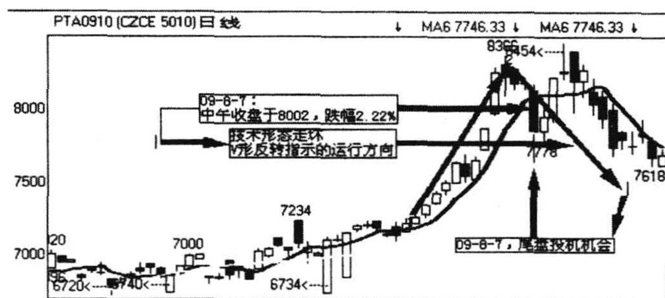


图 6－5 PTA910，V 形反转预期下的尾盘投机机会（2009.8.7）



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在恐慌情绪酝酿期，是尾盘投机的开仓机会。恐慌情绪经进一步酝酿，14点10分左右，期价开始暴跌，至14点20分左右，期价被打到跌停位附近，之后一直在跌停位附近运行，至收盘收于跌停位。该例中，在恐慌情绪酝酿期开空单，在恐慌情绪充分宣泄时顺势平仓，可获利约1%。



案例

螺纹钢，V形反转预期下的尾盘投机机会（2009.10.16）如螺纹钢1001，2009年10月15日。日线图于低位收出中阳线，同时短期均线走多，在技术形态上为止跌信号。如次日震荡整理，则为横盘筑底走势或下降中继形态；如次日高开高走，则为V形反转形态。

次日，期价于3761点新高开盘，中午收于3777点次高位，下午开市后，期价震荡上行，此时，随着技术指引的V形反转逐渐清晰，持有V形反转预期的投资者会越来越多，期价进入亢奋状态酝酿期（如图6－6，图6－7所示）。

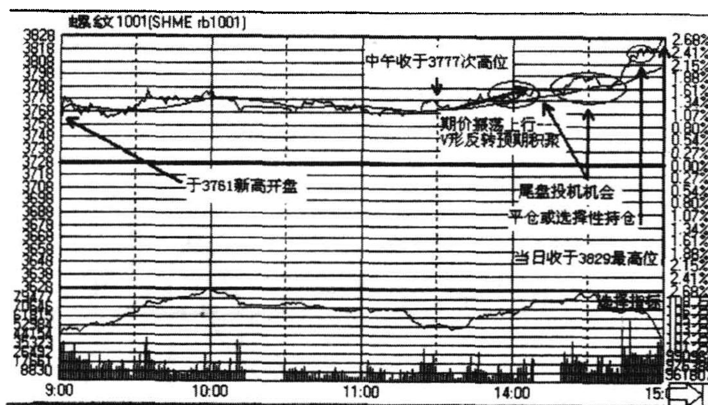


图6－6 沪螺纹1001，分时图（2009.10.16）

在亢奋状态酝酿期，是尾盘投机的开仓机会。在亢奋状态酝酿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期开多单，在亢奋情绪充分宣泄时顺势平仓，上例中可获利约0.8%。

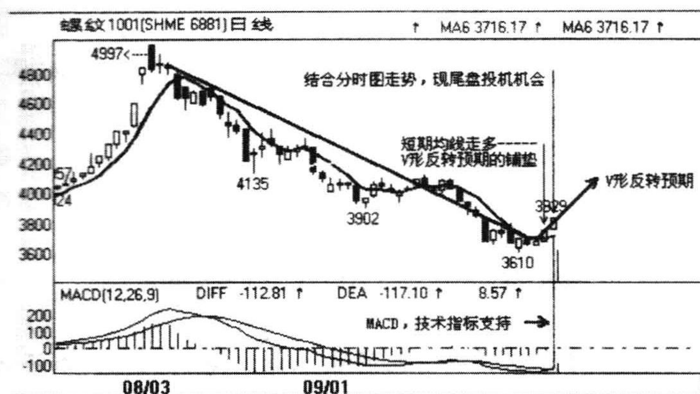


图6－7 沪螺纹，V形反转预期下的尾盘投机会（2009.10.16）

3. 关联投机

关联投机的原理实际上是前面讲的跨品种套利。当内外盘关联品种走势出现背离，而一方市场已存在明显趋势时，顺势于优势价位开仓的方法，称为关联投机。



案例

棉价高企，带动PTA价格走强（PTA 2010－11－4）

2010年下半年以来，棉花是农产品中最抢眼的，无论是国内市场还是国际市场，现货市场还是期货市场，棉花价格均创下纪录。由于美、日、欧等主要经济体已经或将施行"二次量化宽松"的刺激政策，未来市场流动性依旧充裕。再考虑到人民币升值的预期，农产品仍可能是流资炒作的对象。基于以上的分析，短期内棉花价格仍将有上涨的空间。实际上，11月8日，郑棉1105收于32970元/吨，上涨1950元/吨，涨幅6.29%（如图6－8所示）。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

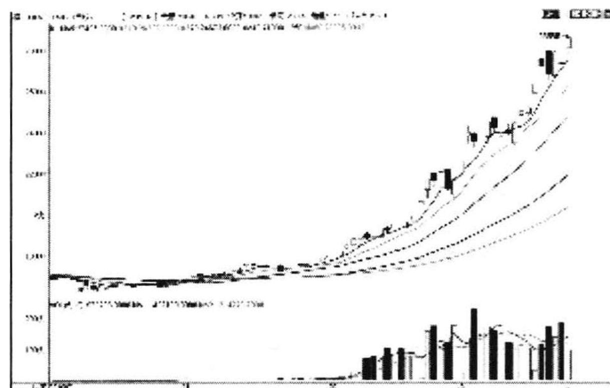


图 6－8　郑棉 1105 合约 11 月 3 日走势图

不断攀升的棉价使纺织企业的生产成本急剧上升，加上人民币预期升值，双重压力对于国内本来利润就很微薄的纺织行业来说无疑就是雪上加霜，迫使有些纺织企业提高对短纤的使用量，从而直接带动了 PTA 的需求量。这样棉价高企成为关联投机的信息源。

在棉花价格高企、美元贬值预期加剧以及上下游产业的价格坚挺这三大因素影响下，PTA 后市依然有一定的上涨空间，短期内 PTA 在刚性需求与流动性泛滥的资金环境中仍可通过压缩下游产品的利润率而实现上涨。操作上，投资者抓住美元见底预期导致的工业品价格回调机会建多，主力 1101 合约的调整支撑可能在 8550 一线，后期还有 1000 元的上涨空间。投资者可适当在 8500 一线买入多头头寸。但需注意的是，由于后期的上涨是倾向于下游利润压缩与流通性溢价带来的，因此持多风险将大幅增加，PTA 行情的短期波动率也将随着价格的进一步上涨而增大，此时，投资者宜适当控制持仓比例。

二、日内交易常用策略

1. 日内交易——随机策略

随机策略是指在符合随机策略开仓预选条件的时点，以随机取样的方式进行多空方向选择，如期价朝持仓方向运行，当期价运行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至预设空间（$P \pm P_e$）时，获利平回仓位；如期价向相反方向运行，当期价运行至预设空间［$P-(\pm r \cdot P_e)$］时，亏损平回仓位，为随机交易策略。

其中 P 指开仓成本，P_e 指设定赢利，r 指设定的方向运行亏损率。r 值通常设为 50%（$0<r<1$）。

表 6－1　日内随机策略操作表

操作	止损	止盈
做多	$P-r \cdot P_e$	$P+P_e$
做空	$P+r \cdot P_e$	$P-P_e$

随机策略的交易方法是，以随机取样的方式开立仓向，然后等待走势的方向选择。如图中开仓区所指位置。

接下来，如果行情朝与开立仓向不符的方向发展，如图所指向上的方向，当期价运行至（$P+r \cdot P_e$）时，止损。如果行情朝与开立仓向相符的方向发展，当期价运行至（$P-P_e$）时，止盈（见表 6－1）。

同理，如果这时所开立的仓向是多单，当期价运行至（$P+P_e$）的时候，止盈；当期价运行至（$P-r \cdot P_e$）的时候，止损。即：

- 如仓向为多，当 Pnew =（$P-r \cdot P_e$）时，止损；
- 如仓向为多，当 Pnew =（$P+P_e$）时，止盈；
- 如仓向为空，当 Pnew =（$P+r \cdot P_e$）时，止损；
- 如仓向为空，当 Pnew =（$P-P_e$）时，止盈。

其中，P_{new} 指最新价。

那么，如何判断随机策略开仓预选条件呢?

见图 6－9。该图为郑糖 1005 合约，2009 年 8 月 31 日。图中三角形位置区域，指随机市预选区域。如果投资者认为该区域走势特征不构成随机市认定条件，这就不能使用随机策略进行交易。

这里的三角形区域仅用来说明日内走势波动这一特征：在日内



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



走势波动的某一区域，价格经过上冲下探而走出某种收敛形态，如果对照日线图并参照当日商品运行的总体趋势，似乎找不到合适的理由来明确判定价格下一步波动趋势。

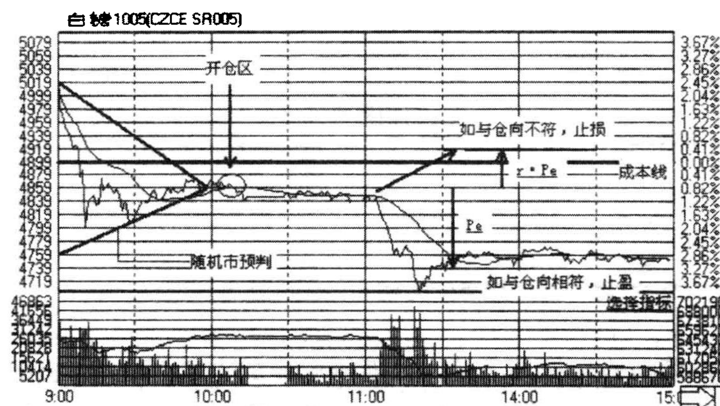


图 6－9　郑糖 1005，分时图（2009. 8. 31）

此时这个区域仅仅是价格波动的“脉动”，这种“脉动”反映出市场不甘沉寂，未来市场孕育着诸多利多或利空因素。总之，市场充斥着摆脱沉寂价格的的预期。

而这种本来没有明显价格趋向，却又存在摆脱走势沉寂的预期，正是判断随机市的开仓认定条件，从而决定是否实施该策略。

2. 日内交易——摆动策略

摆动策略依据 macd、kdj、rsi 等摆动指标。见图 6－10，PTA1001 合约，2009 年 10 月 20 日。期价在图中所示中轴线位置运行了大约 30 分钟，交易者认为出现摆动交易的行情，可以做如下策略：

图 6－10 中，在中轴线位置附近追势做多或做空，接下来，如果是开立的多单，在平多区平仓，如果是开立的空单，在平空区平仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

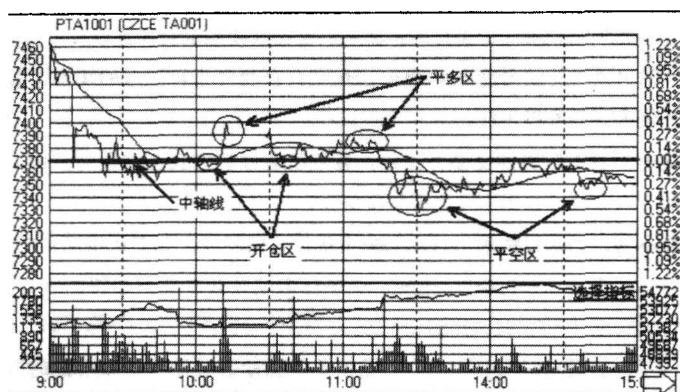


图 6－10 PTA1001，分时图（2009.10.20）

对摆动交易的行情的判定要根据情势而定。通常，期价在趋势性涨升或下降的间隙进行休整的阶段，有时，期价在日线图上小波段转折前后或趋势性休整的时候，或者，当不同时空维度的趋势方向相互错位的时候（如周线趋势上升而日线趋势下降同时日内趋势上升），期价有时会进行窄幅波动式休整。

在随机策略中，期价是在多空博弈前暂时的寂静。与随机策略的行情特征正好相反，摆动策略的行情基础，则是多空博弈后短时的喘息。

在对行情基本判定后，接下来是在尽量接近价格均衡点即尽量接近价格零轴线的位置开仓。至于开仓方向，多空均可。如图 6－10 所示开仓区的两个小区域。

开仓后，要把握摆动策略的节奏。当使用摆动指标的时候，指标穿越零轴的快慢，距离零轴的远近，存在着节奏；成交量的放量与缩量也存在节奏；当价格和各种相关因素同时存在的时候也有各自相互配合的节奏。如期价朝不利方向波动，只要未摆脱摆动运行的行情区间，就不去管它，直到期价折返回来朝有利方向运行。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3. 日内交易——箱体策略

在价格图表中，箱体形态一般属于持续形态。这在第四章已有介绍。箱体的形成时间可以短到几天（如图6－11所示）、长到一年以上（如图6－12所示）。

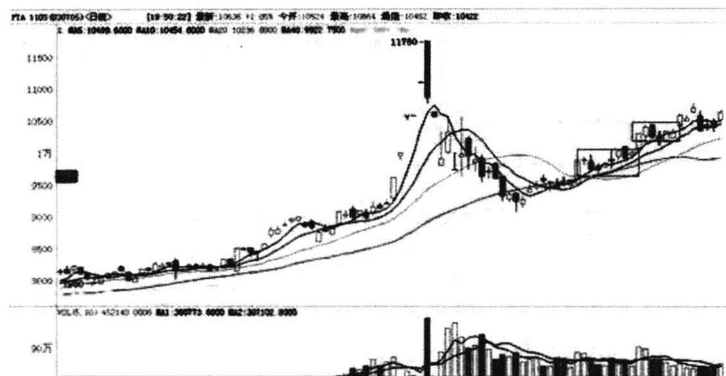


图6－11　PTA1105日线图



图6－12　沪铜日线图

其成因大致有三：

一是基本面因素。价格上涨到一定程度时，政府通过出台紧缩政策等来抑制价格，反之政府会出台宽松政策来提振价格。

二是技术面因素。价格上涨到一个压力位（如密集成交区、前期高点、整数关口等）时，获利盘回吐和做空盘出手做空，使得价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格出现下跌，跌到支撑位（密集成交区、前期高点、整数关口等）时，获利盘回吐和做多盘出手做多，使得价格出现上涨（如图6－13所示）。



图6－13 沪铜1117日线图

三是题材性行情因素。由于某个或某些期货品种的基本面出现了不可预期的变化，如自然灾害、战争爆发、政策管制等，价格出现阶段性的上涨或下跌，那么当环境出现好转后，价格即会停止上涨或下跌。

例如，2011年我国经济既要应对危机，又要防止通胀，政策取向也相应定调为积极稳健、审慎灵活。此时，我们可以判断基本面的箱体因素依然存在。因此当价格跌至市场恐慌及悲观气氛极为浓厚时，应意识到，相对的箱体低点可能已然来到，这时随时准备开日内或短线多单，如果有空单要随时准备平仓。反之，亦然。

如果一年内的价格是上升趋势，但价格上涨速度非常缓慢，价格涨幅也不大，那么箱体更可能是震荡上移，也就是说箱底和箱顶是上移的而不是平行的（如图6－14所示）。这时的操作应是日内或短线高抛低吸。同时，在箱体顶部密切关注价格变化，如果价格在箱顶附近保持小幅横盘整理，则注意突破买入，这时的突破处基本上就是下一个箱底。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





图 6－14　沪铜 1101 日线图①

4. 日内交易——趋向策略

期货品种本身的基本面决定一个品种是否有较大的行情，能否在商品的大趋势启动前期介入，决定了投资者能否在较低风险下获得较大的收益；在大趋势的后期介入往往是高风险下求取低收益，甚至可能承受巨额损失。因此，抓住趋势与主流早介入，才能在交易上有所斩获。见图 6－16，沪锌 911 合约，2009 年 7 月 29 日。上午开盘后到 10 点 10 分左右，期价在前一天结算价稍下的位置做横向窄幅波动。

① 《期货日报》2011 年 1 月 19 日 婉洋。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

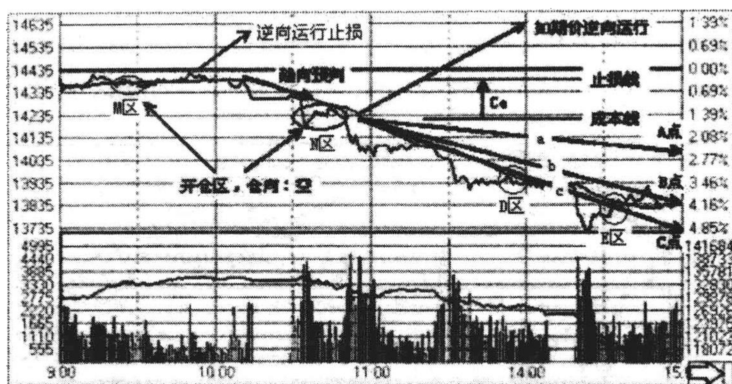


图 6－15　沪锌 911，分时图（2009. 7. 29）

此时，或者期价运行的方向已提前由日线趋势决定，只是等待转机。或者期价运行的方向由期价突破横向运行区间后的走势验证。如果是前者，在 M 区开仓；如果是后者，在 N 区开仓。

开立仓位后，如果期价朝相反的方向运行，在期价到达某一价位时，止损。此时的止损幅度由预设值决定，该值为 Ce。

Ce 值的设定通常根据当日商品大势的运行特点，以及由品种个性决定的期价波动方式。Ce 值的设定应充分过滤期价反向波动的虚值部分。

见图 6－16，开立仓位后，如期价朝与仓向相符的方向运行，如果以 a 向角度运行至 A 点，在 A 点止盈；如果以 b 向角度运行至 B 点，在 B 点止盈；如果以 c 向角度运行至 C 点，在 C 点止盈。图中，期价实际运行的方向是沿 b 向运行至 B 点，所以在 B 点止盈。

在日内趋向策略交易中，损失是可预见的，即止损幅度是固定的，而收益是不可预见的，所以，风险收益比由判断准确率和趋势级别均值决定。

日内趋向策略交易具体操作要求见表 6－2。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 6-2 日内趋向策略交易操作要求[①]

项目	分项目	技能程度	操盘要求
交易技能	交易经验	丰富的交易经验	很高
	敏感度	对价格趋势的敏感	高
	反应程度	等待、耐心以及尝试的勇气	沉稳
方法	基本面	对品种价格个性走势的认识	需要
	分时形态	对至少一种分时 K 线的把握	视情况
专业技能		对日内分时形态的把握	视情况
	关联走势	对商品综合走势的了解	需要
		对外盘关联品种关联走势的了解	视情况
	日线形态	对趋势形态和运行方式的认识	需要
		对突破点、持续形态的认识	需要
	t 交易知识	对仓位管理技巧的掌握	需要
		对期货交易基础知识的了解	需要
		对程序交易如自动止损等的掌握	视情况
	超常耐力	极高的忍耐、坚守的能力	很高
	稳定性	较高的情绪稳定性	很高

5. 日内交易——趋向修正策略

见图 6-16，沪胶 905 合约，2009 年 2 月 2 日。上午开盘后到 9 点 45 分这段时间，期价保持沿趋势线 m 上行的态势。

在期价于 M 区做短暂休整时，投资者认为，此时的期价或者沿 m 向延续趋势运行，或者调转方向沿相反的方向运行。于是，投资者在 M 区开立多头仓位，同时设定 Ce 作为止损幅度。

当期价朝相反的方向运行达到 Ce 幅度时，调转方向的趋势运行方式得以确立。此时，投资者在 N 区止损的同时开立空头仓位。

此后的期价如果沿 a 向运行至 A 点，在 A 点止盈；如果沿 b 向

① 参阅乔其兴：《期货交易策略》，地震出版社 2000 年版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

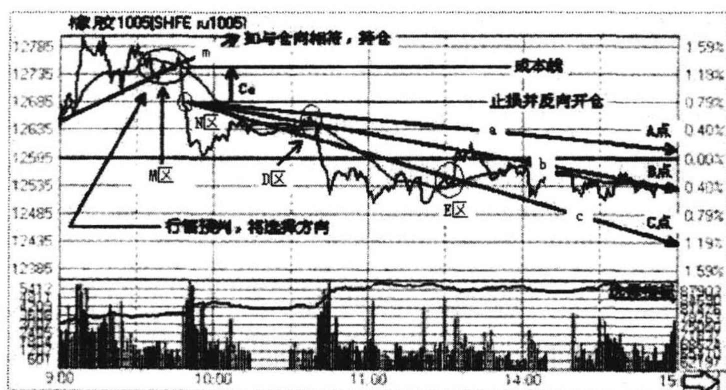


图 6-16　沪胶 905，分时图（2009.2.2）

运行至 B 点，在 B 点止盈；如果沿 C 向运行至 C 点，在 C 点止盈。

趋向或趋向修正策略交易者，通常并不担心开仓方向错误，而会担心价格运行脱离趋向模式而在止损区间上下反复震荡。

比如，当投资者选择在 N 区止损并同时开立空头仓位后，期价在稍稍停顿后又掉头向上，并重新回到上面的止损区间 Ce 附近，这时，投资者如果再次选择止损，相对于稍早开立多头仓位后持仓不动，就已经亏损了两次。

这时，如果投资者选择再次止损并重新开立多头仓位，而期价又掉头向下再次到达下面的止损区间 Ce 附近，面对这种作为似乎有错，做多了又容易出错的情况。应该怎样避免？首先要搞清趋向修正策略价格运动的逻辑基础。

对于趋向和趋向修正策略交易者来说，价格最好运行在非涨即跌、涨跌分明的单边态势中。而价格既然似乎有理由朝向上的方向单边剧烈运行，又似乎有理由朝向下的方向单边剧烈运行，这不矛盾吗？

在很短的瞬间，基本面、技术面不大可能发生反复转折的重大变化，反复改变的交易方向理由并不充分，因为新的价格趋向需要经过充分酝酿。

但在某些情况下，价格处于方向选择的转折点，例如在期价大幅上升或大幅下降后的时间窗口，虽然在支撑价格运行的依据上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（基本面/技术面），期价仍有剧烈上行或剧烈下行的空间，但获利筹码松动和调整要求也随时可能爆发。这时使用趋向修正策略可在价格波动区间寻找突破，或者内外盘商品运行的大势正处于敏感技术位，对该敏感技术位的任何突破，都将引发多数投资者交易行为上的“羊群效应”。而商品大势的趋向改变足以影响多数品种的日内趋向，这时可使用趋向修正策略进行交易。

上面分析说明，趋向修正策略价格运行的逻辑基础虽然存在，但只是一种小概率事件。面对小概率事件，对应交易策略使用应慎重，否则即属于概率错位。

查看交易记录和历史账单，如果发现趋向修正策略被频繁使用，则提示整体交易效果与价格运行的逻辑基础有可能相违背。

6. 日内交易——逆转策略

逆转策略适用于两种行情：①在日内走势每一个小的波段，当做多情绪已进入尾期，且上涨动力已基本释放，品种期价在上升方向不再给力，市场于上升乏力点附近做空；②当做空情绪已充分宣泄且下跌势能已充分释放，品种期价在下降方向下跌无力，于下跌竭尽点附近做多。出现上述行情时，于优势价位平仓获利的交易方法，为日内逆转策略。

如图6－17，塑料911合约，2009年9月4日。当日早盘，该合约以10390点开盘，开盘后便快速下行，至9点10分左右，下行速度明显放缓，成交量明显放大，可以理解为多头放量抵抗。

稍后，在期价上行至B区位置时，可以理解为A区放量抵抗有效。在这一判定的基础上，于B区开仓做多，将止损幅度设定为Ce。

通常，Ce可设为之前放量抵抗区也就是图中A区的下边界。

9点50分左右，当期价上行至C区时，成交量再次明显放大，同时价格上行乏力，可以理解为放量滞涨。选择在此位置平多单。

之后，期价缓慢下行，至D区位置时，可以理解为C区放量滞涨有效。在这一判定的基础上，于D区开仓做空，将止损设在放量滞涨区也就是C区的上边界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

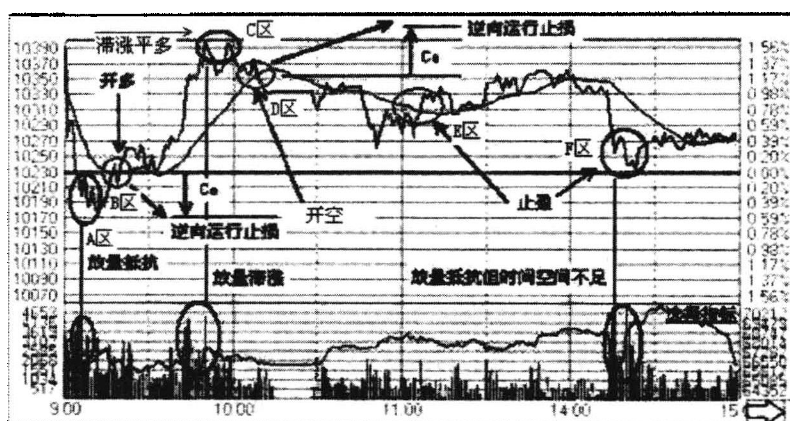


图 6－17　塑料 911，分时图（2009. 9. 4）

在期价运行至 E 区时，虽未出现量能方面的明显放大，但期价在短期 K 线图如 1 分钟或 5 分钟 K 线图上已有止跌迹象。在该区平空单或继续持有。

14 点 20 分左右，当期价运行至 F 区时再次遇到放量抵抗，如果之前在 E 区未平空单，此时选择在 F 区平仓获利了解。

此时距收盘已较为临近，不再开立新的仓位。

逆转策略与追涨杀跌正好相反，在价格未逆转之前，似乎是在进行逆势交易。日内逆转策略特征见表 6－3。

表 6－3　日内逆转策略特征表

逆转策略	价格波动特点
基本特点	依据放量抵抗或放量滞胀作为判断基础
开仓区域	通常选择价格已脱离滞胀或抵抗的高低点时
止损	幅度固定，可选择滞胀或抵抗的高低点
止盈	幅度不固定，视盘口表现
技术特性	可参照一种短期 K 线图作为辅助判断
操作要点	盘口观察的经验有助于提高胜率



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在心理素质方面，逆转策略需要果敢的勇气，准确的纠错能力，优良的情绪调节能力。

三、日内短线交易应注意的问题

孙子曰：故善战者，能为不可胜，不能使敌之必可胜。故曰：胜可知，而不可为。不可胜者，守也；可胜者，攻也。守则不足，攻则有余。运用上述日内短线交易韬略时，作者提醒读者：

（1）时间框架的重要性，做短线交易要遵守一个纪律：做日内短线交易就是日内，不要随意转换时间框架变成隔夜交易！聪明的交易者主要是看（1 分钟，3 分钟，5 分钟）K 线，体会市场的脉动，在市场脉动中捕捉机会。做日内短线要像猎豹盯着自己的猎物一样，盯着一个品种才不会有顾此失彼，一旦机会来了，就冲上去狠狠地咬上一口，并马上离开，不然可能会被猎物所伤。

（2）学会如何看外盘。当外盘价格变化很大时，国内的反应经常会有高开低走，低开高走的走势，此时短线走势会有逆长期走势的情况，操作上要注意。

（3）学会使用闪电图和分钟 K 线图。通过看图评估市场当前的波动区间是否足够，如果波动不足而贸然入市，即使不亏，也是白交手续费。所以，在价格波动区间寻找突破是短线交易的秘诀！



短线交易如何控制风险

作为期货市场的投资者，特别是新投资者，在进行短线交易时，最主要的要注意几个方面：

（1）交易之前要有计划。什么是计划？就是在交易之前，先找出买点和卖点，再交易。买卖点是所有投资理念的基础，如果把投资看做一栋大厦，买卖点就是地基，有关投资的各种技巧、心法、理念都是建立在买卖点的基础之上的。寻找买卖点的方法有很多，投资者参考相关的技术分析书籍。首先要从自己熟悉的品种做起，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做好基础工作，从基本面分析做起，辅之以技术分析，能从套期保值做起更为稳妥。

(2) 投资的资金、规模必须正当、适度。如果资金渠道有问题，一旦抽紧，势必影响交易；而交易规模如果失当，盲目下单、过量下单，就会使您面临超越自己财力、能力的巨大风险。切记，期货市场是风险投资市场，绝不是赌场，不要把自己降格为一个赌徒。

(3) 要学会止损和止盈。买入之后，设定一个具体的止损价位，这样做的目的是为了及时终止一个正在亏损的仓位，避免损失的无限扩大。初涉期货的投资者都知道止损。实际上，当投资者看错行情时，会频繁止损、赚钱的仓位经常会被止损掉。这很大程度上是因为赚钱时没有主动止盈。止盈是为了锁定获利弥补损失，是用止盈的利润去弥补止损。

(4) 关注信息、分析形势，注意期货市场风险的每一个环节。期货市场是一个消息满天飞的地方，要逐步培养分析能力，充分掌握有价值的信息。同时，时刻注意市场的变化，提高自己反应的灵敏度。记住，市场永远是对的。

市场风险是不可预知的，但又是可以通过分析，加以防范的。在这方面，投资者要做的工作很多，最主要的就是：熟悉品种和市场，不断学习。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　现货交易策略与期货市场延伸功能

兵法韬略

➡ 故智将务食于敌，食敌一钟，当吾二十钟；萁秆一石，当吾二十石。

➡ 合于利而动，不合于利而止。

交易原理

➡ 应对大宗商品价格波动风险，制订优化方案：战术性避险，通过放松一些保值条件进行避险；战略性避险，通过风险管理的技巧，帮助企业选择最合适的保值策略。

➡ 期货市场延伸功能：实物交割功能；灵活选择期、现货交割形式；利用期货品种的交割仓库节省运费；提高资金使用效率、盘活库存资金。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、大宗商品价格变动趋势

我们以路透社过去50年全球资源性商品价格指数的变化，追溯20世纪50年代中期以来全球大宗商品价格的走势。该指数是路透社和美国商品研究局共同编制的、全面反映商品市场价格变化的指数。从50年价格指数的变动轨迹看呈如下特点：

1. 价格波动频繁

从指数编制当年（1956年）到1970年期间，国际商品价格异常稳定，指数一直徘徊在基期水平100附近，价格波动的幅度非常小。从1970年到20世纪80年代初期，国际商品价格剧烈上涨，并且连续出现了两次较大幅度的攀升，一次是1970～1973年，指数值从100的基期水平迅速攀升至210，上升幅度高达110%；另一次是1977～1981年，指数从188附近一路飙升至300附近，此次升幅接近60%。从20世纪80年代初期到2000年，国际商品价格维持在前两次上升后的高位波动，指数大部分时间在210～310之间波动，波动区间上下达到100个指数单位，这表明该时期国际商品价格波幅明显扩大，同时名义价格在波动中呈现微跌的趋势——该时期最后一个波动周期的谷值仅略高于200，低于该时期指数的前三个小周期的谷值，为80年代初以来的最低水平。2000年以来又是新一轮价格上涨高峰，到2008年中期，该指数已经从2000年的210附近上涨至自其编制以来的最高水平470附近，涨幅达到了近1.5倍；即使与2000年之前的指数最高水平相比，涨幅也已接近50%。然而，自2008年下半年开始，商品价格出现快速暴跌行情，路透现货价格指数从历史高点快速下降到300上方，跌幅达到了近50%。可见，从名义价格来看，在过去50年中，国际商品价格基本上经历了“平稳—攀升—在新的高位波动—继续攀升—快速暴跌”这样一个变化历程。

2. 波动幅度增大、周期呈现出不断缩短的趋势

我们仍以路透现货价格指数的变化来分析商品市场的价格波动



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



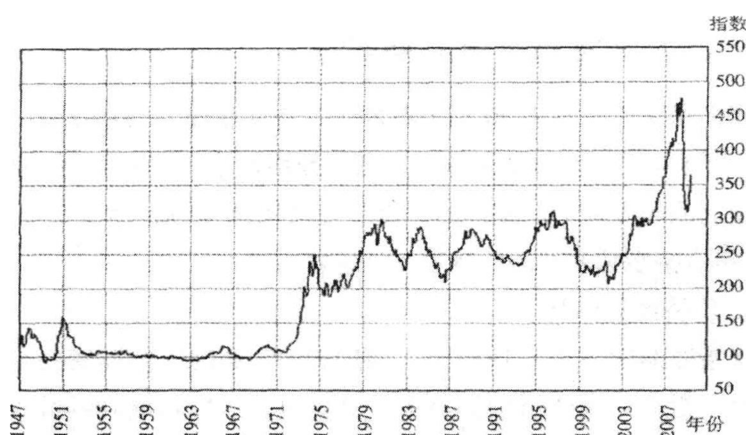


图 7－1 路透现货价格指数

数据来源：路透商品研究局

幅度（如图 7－1 所示）。从 20 世纪 70 年代以来，商品价格的波动性不断增大，波幅也在不断扩大中，商品价格波动愈发剧烈，波动幅度超过 20% 的情况出现得越来越频繁，在部分时间段内波动甚至以数倍的幅度出现，这表明商品价格的波动幅度呈现扩大的趋势。

遵照国际货币基金组织的研究方法，我们将商品价格涨幅和跌幅均超过 25% 的波动周期称为大周期。通过对商品价格波动大周期的观察，我们会发现，在 20 世纪 70 年代初布雷顿森林体系崩溃之前，大周期出现的频率较低但持续的时间较长，在布雷顿森林体系崩溃之后，大周期出现的频率增大但持续的时间则是缩短的。从图 6－1路透现货商品价格指数来看，自布雷顿森林体系崩溃后的 70 年代开始，路透现货价格指数涨跌幅度超过 25% 的周期不断缩短，阶段性上涨及下跌行情交替出现，特别是 2008 年下半年的商品市场暴跌行情更是在短短的半年内实现。2009 年初受金融危机影响，大宗商品市场下跌行情延续不断，直到下半年随着新兴经济体市场需求的复苏，大宗商品市场才出现上升行情。2010 年四季度，美国实行量化宽松的货币政策，使美元作为主要国际货币的负面效应愈发严重。美元持续贬值增大了主权货币的升值压力，过剩流动性流入新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兴市场，引起美元标价的国际大宗商品价格短期内暴涨，大宗商品的“脱媒”现象越来越严重，见图7－2。印证了商品价格的波动周期呈现出不断缩短的趋势。

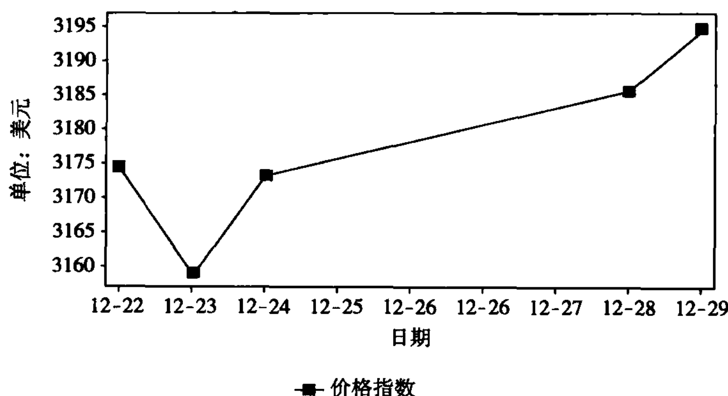


图7－2 路透2010年12月商品价格指数走势图

3. 大宗商品市场与股票市场的相关性越来越高

近两年股票和商品像是被强行绑在了一起，它们极力想要分开却又无法挣脱。在过去几年中，许多投资者都断定石油、玉米和黄金等商品提供了能够分散掉股票风险的独立收益。但是股票与商品之间的相关性——它们的价格一起波动的程度——在许多情况下是近30年来最高的。据美国美林（Bank of America Merrill Lynch）的首席美国股票策略师比安科（David Bianco）称，较高的商品价格往往表明全球经济正在健康增长。股票投资者的信心也在强劲反弹。比安科说，由于标准普尔500指数中的许多公司都是大型商品生产商——或为其他大宗商品生产商供货——因此与过去相比，它们的收益与商品价格的关联更加紧密。特别是美元是多数大宗商品的计价和结算货币，因此其走势往往与商品价格呈负相关，成为影响大宗商品价格的一个重要因素。

例如，2008年金融危机蔓延时，全球大宗商品价格急转直下，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

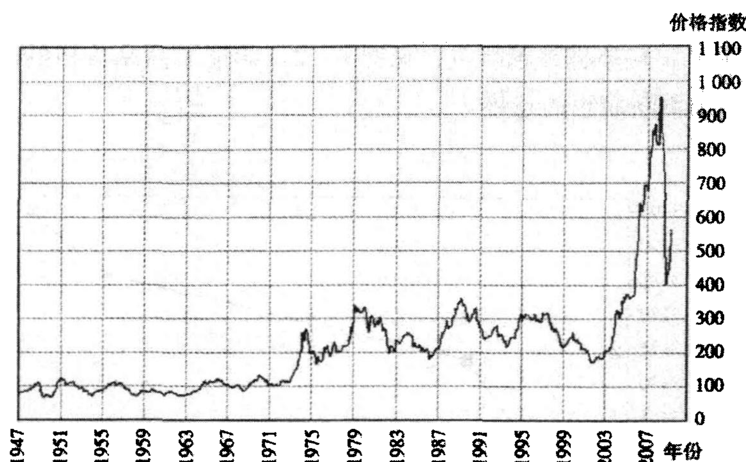


图 7－3　路透金属价格指数

数据来源：路透商品研究局。

从图 7－1 和图 7－2 我们可以看出，在短短的半年时间内，路透初级工业品价格指数由 2008 年中的 530 左右下降到了年底的 330，路透金属价格指数由 2008 年中的 950 左右下降到了年底的 400。见图 7－3，在短短不到半年的时间内，商品价格的暴跌是史无前例的，这波暴跌行情也因此被很多市场人士称为“百年一遇”的行情。

全球经济从 2009 年跌跌撞撞地走出来后，世界经济复苏程度缓慢，企业面临的大宗商品市场仍一波三折：综观 2010 年，受欧元区债务危机影响，国内外大宗商品价格大幅波动。前三个季度，LME 铜在 6000～8000 美元翻腾，并最终在多重因素推动下于四季度创出 9400 美元的历史新高；作为主要避险品种的纽约金价格在危机影响下一路攀升，自年初低点 1100 美元一路涨至目前 1400 美元的历史新高，涨幅高达 27.3%；CBOT 农产品以大豆期货指数价格为例，前三季度在 900～1050 美分/蒲式耳振荡，9 月份以来大幅上扬至当前的 1360 美分/蒲式耳一线，全年价格自年初低点涨幅为 51.1%。

2011 年初国际大宗商品价格的上涨给世界经济复苏带来隐患，这方面的典型就是原油。国际能源机构首席经济学家比罗尔曾撰文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

警告，油价已进入威胁经济增长的“红灯区”，油价持续高企在 90 美元附近，全球商品价格将因此而抬高。在国内，因通胀加剧，国家将加大调控力度，会造成商品价格的大幅度波动。

然而，有波动就有机会!

二、价格波动对企业的影响

企业的发展离不开一个稳定的环境，而价格的稳定又是重中之重。大部分企业都属于“风险厌恶者”，因为对于企业的经营者来说，企业经营的主要目的是通过各种要素的投入生产出产品，再通过销售来获取持续稳定的利润，而不是通过有意识承担价格风险来获取投机收益。在市场经济条件下，商品价格会随供求变化而变化，在供求矛盾比较尖锐时，可能会出现价格的大幅度波动，对于生产企业、加工企业或其他任何拥有商品的企业、个人来说，不利的价格变化很可能导致收益减少或成本上升，严重情况下可能导致亏损甚至破产。

具体来说，商品的生产者与经销商面临着商品价格下跌的风险，在持有商品期间，一旦市场价格下跌，就会出现亏损。与之相反，任何需要连续不断地购进原料及某种商品的企业、个人都可能因价格上升而蒙受损失。产品能否以预期的价格出售、原材料能否以较低的价格购进，是经常困扰生产经营者的主要问题。

由前面的分析可知，现货市场上大宗商品“脱媒”特征，使得商品价格波动的幅度和频率都在增加，这对于专心于实体经营的企业来说，并不是一件好事。宏观经济走势的不确定性，增加了企业应对价格波动的难度。



“脱媒现象”

随着正规金额市场流动性紧俏和部分银行存贷比超标、吸储压力加大，使证券市场的功能日趋凸显，银行的媒介作用则趋于萎缩，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利润下降，利润收入减少，这就是脱媒。它的影响是：在金融市场，投融资者不通过银行等金融机构，而直接以股票、保险、基金等形式进行资金交易；在大宗商品市场，资金以脱媒的形式潜伏下来寻找投资机会，加剧了大宗商品市场的波动。

三、现货企业套利套保策略

在商品价格波动加大的情况下，现货企业如何利用期货市场锁定利润和加工费用，科学管理风险？下面介绍具体的保值避险策略。从大的层面看，这些避险策略可以分为两类：一类是战术性避险，通过放松一些保值条件进行避险；另一类是战略性避险，通过风险管理的技巧，帮助企业选择最合适的保值策略。

（一）战术性避险策略

战术性避险策略的基本思路是放松一些保值条件的限制，利用期货市场的交易技巧。包括套利的技巧、短线投机的技巧，或者利用期货市场与现货市场的相互关系，来寻找一些无风险、低风险或者可控风险下的避险机会。从机会产生的思路讲可以分为以下几个层面：①根据期货特征调整现货运营方式；②以保值的心态建立头寸，以套利的目的处理头寸；③利用市场的一些特征或者短期趋势变化避险效果；④此外也包括一些小的层面，比如管理好库存保值与交叉保值等。

1. 根据期货特征调整现货运营方式

基本思路是通过现货途径规避基差结构性损失。前几章讲过，套期保值就是买入（卖出）与现货市场数量相当但交易方向相反的期货合约，以期在未来某一时间通过卖出（买入）期货合约补偿现货市场价格变动带来的实际价格损失。套期保值的成效主要体现在基差的变化上，即在反向基差下的卖出保值有结构性损失，正向基差下买入保值有结构性损失，也就是说一旦出现就很难避免，通过调整现货运作流程，可以在一定程度上避免结构性损失的出现。由于正向基差受持仓成本限制影响有限，因此下面我们以反向基差为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例进行分析，分析一些在反向基差下利用现货运作调整来回避基差风险的案例，这种调整甚至能带来额外的收益。

A. 计价期的调整。

前面已经分析过反向基差下的原料采购和产品销售间隔一旦跨月，我们将必须承担换月基差损失，时间越长损失越大。但在某些行业，尤其是加工周期较长的行业，这种间隔却是不可避免的。

在这种情况下我们首先的思路就是调整计价期，调整的目标是原料采购和产品销售的计价期保持一致或者尽量保持在同一个期货月内。前者我们可以不用保值，后者我们也可以通过正常的保值手段实现风险对冲。下面我们用一个案例简单说明。



案例

某企业长期采用上月均价的方式采购原料，而产品加工周期是半个月左右。因此，该企业的保值周期是一个半月，不可避免地该企业将面临产品的加工周期跨月。如果按照以往的保值计划进入计价期均匀卖出保值，产品销售时买入平仓，企业将承受巨大的基差损失。

在专业期货公司的建议下企业很快改变了计价方式，将上月均价改为当月均价的结算方式，本节选取 2005 年 4 月为例进行说明。如表 7－1 所示。

表 7－1　两种计价方式下企业的经营情况比较

原有计价方式				改变后的计价方式			
现货		期货		现货		期货	
操作	现金流	操作	现金流	操作	现金流	操作	现金流
3 月 16 日至 4 月 15 日均价采购原料	4 月合约均价 33450	5 月合约均匀卖出保值	32565	3 月 16 日至 4 月 15 日均价采购原料	5 月合约均价 34720	5 月合约均匀卖出保值	34720



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

原有计价方式				改变后的计价方式			
现货		期货		现货		期货	
操作	现金流	操作	现金流	操作	现金流	操作	现金流
4月16日至5月15日加工并点价销售	34550＋加工费	5月合约同步买入平仓	34550	4月16日至5月15日加工并点价销售	34550	5月合约同步买入平仓	34550
盈亏	1100＋加工费	盈亏	－1985	盈亏	－170	盈亏	170
总盈亏	加工费－885	总盈亏	加工费				

从表7－1中我们可以看出，按原有计价方式，企业将承受885元/吨的损失，而这部分损失刚好等于3月16日至4月15日4月合约与5月合约的均基差。通过计价方式的改变，企业非常顺利地规避基差损失，稳定赚取了加工费。

计价方式的改变是最直接也是最有效的规避基差损失的方案。我们可以分别针对原料/产品的计价期进行调整，调整的目标是原料采购和产品销售的计价期保持一致或者尽量保持在同一个期货月内，对于加工周期较长的生产企业选择合适的计价期显得尤为重要。

B. 消除隔月库存。

对于保值来讲，所谓隔月库存并不是指现货库存跨越自然月。而是指现货库存跨越期货月，以国内的期铜为例也即每个月的15日。对于隔月库存的影响我们前面用了一个简单的数学推导来分析，下面我们再来回顾一下：

假定原料购进日当月合约结算价为 x_0，卖出保值合约的价格为 y_0；当月月均结算价为 x_1；产品销售日当月合约的结算价为 x_2，卖出保值合约的价格为 y_2；如果产品在当月成功销售出去，则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保值效果 = $(y_2 - y_0) - (x_2 - x_0) = (x_0 - y_0) - (x_2 - y_2)$

= 原料购进日的基差 - 产品销售日的基差

从这个公式中我们可以看出，基差变化影响保值效果，但是我们也看到这仅仅针对购进原料与销售发生在同一个月的情况。一旦出现跨月（产品出现隔月的库存），那么保值效果将重新计算：

保值效果 = $(y_2 - y_0) - (x_2 - x_1) = (x_1 - y_0) - (x_2 - y_2)$

此时，由于当月结算价 x_1，与卖出保值合约的价格 y_0 已经确定，因此保值效果仅与产品销售时当月合约的结算价与当时所卖出保值合约的价格差有关。随着时间的推移，卖出保值合约的价格将逐渐接近当月价格，因此 $x_2 - y_0$ 也将越来越小，保值效果也就越来越差。

从上面的推算中我们看到，保值中如果保值时间跨月，直接以期货价格作为计价的企业由于基差的存在，换月后现货价格出现跳空，而期货以换月形式完成无法体现出利润，风险也就无从对冲，而这是基差带来的结构性影响。

而以期货价 + 现货升贴水计价的企业在换月时可以避免一次性结构性影响，但是在换月后随着升贴水的缩小，结构性影响将逐渐体现出来。也就是说，反向基差下一旦库存出现跨月，不可避免地会导致保值效果的损失。

因此，一般企业（出于价格预期特意囤积库存的情况除外）应该尽可能避免超出正常水平的隔月库存出现。

C. 原料或者产品发货时间的调整

现实中我们也遇到过这样的案例：企业的计价期调整到同一个月。也没有出现隔月库存，但是保值效果仍然不佳。为什么呢？



案 例

某贸易企业按月均价（自然月）采购铜杆，并按当天的盘面价点价销售给下游客户。根据保值计划它只需要均匀在期货市场卖出



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



保值，并在客户点价的同时买入保值即可。由于计价期没有跨月，并且企业严格保证按照每月15日前现货库存清零的策略进行运作，因此理论上企业不会面临基差损失，然而事实是企业同样面临了保值效果不佳的情况。根据我们的分析，原因出现在原料的发货期上。

根据合同规定，供应商只需要在计价期内（自然月）将铜杆发到该企业即可。由于种种原因，发货时间主要集中在下半月，因此虽然该企业保证了15日前现货库存为零，但事实上它仍然有大量按上半个月均价计价的铜杆还没有销售，这些都体现为期货库存。而这部分期货库存都将为其带来基差损失。

根据上述案例我们可以很清晰地看到，反向基差下不仅计价期与库存重要，而且连发货时间也非常重要，隔月基差将现货运作中任何一个细节都同步放大。

实际运作过程中，企业通过有效地调整原料和产品发货时间不仅可以回避基差损失，甚至可以以此获取稳定的套利收益。

2. 依照期现结合的思路利用期现价差赚取无风险利润

上面讲的策略是侧重利用现货运作规避损失从而避险保值效果。而事实上期货市场也可以提供很多机会，通过调整现货运作流程赚取额外的收益。

（1）利用期货交割机制实现无风险利润。



案 例

某日大连商品交易所a0905合约价格达到了2800元/吨以上。其价格已经远高出了大豆现货价格（含交割各项费用），具备了进行期现套利的条件。

下面，我们以黑龙江省哈尔滨市及周边地区为例，对套保及套

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利的可行性进行分析①，具体如表7-2所示。

按现货价格计算，预计大豆注册仓单成本为2624.87元/吨，期货盘面价格超过此价格的都是利润。当时a0705期货价格为2800元/吨，具备期现套利机会。假设未来几天内a0905合约的价格仍会维持在2800元/吨上方，我们可以按照如下方案进行操作：

预期利润150～200元/吨；

建仓区间2800～2860元/吨；

2800元/吨开始建仓，按可操作资金，先建仓20%，每上涨10点建仓20%，建仓均价在2830元/吨左右。

表7-2 大豆期现套利成本及费用测算

收购成本			
大豆收购价格	每市斤1.16元，合2320.00元/吨		
包装物费用	每吨11条麻袋，每条麻袋3.8元（含小线、装袋运费），合42.00元/吨		
铁路运输费	每节车皮4800元，合80.00元/吨		
铁路杂费	每车1000元（绳、卡、网、塑料布、铁丝等），合16.67元/吨		
中转费	15.00元/吨		
合计	2473.67元/吨（其中，费用为153.67元）		
其他费用			
仓储费	现货存储0.15元/吨·天，5个月合计22.5元/吨；仓单存储0.5元/吨·天，1个月合计15元/吨	仓库检验费	2元/吨
入库费	15元/吨	损耗	5元/吨
交割手续费	10元/吨	差旅费	5元/吨
交割手续费	1元/吨	资金利息	2474×6.12%×6/12=75.7元
成本合计			
收购成本+其他费用=2624.87元/吨（按贷款计算）			
收购成本+其他费用=2549.17元/吨（按自有资金计算）			

① 参考黑龙江省天琪期货经纪有限公司相关资料。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们以卖出操作600手a0705合约为例来计算利润，如表7－3所示。

表7－3　大豆期现套利利润测算

资金投入	
大豆仓单成本	16000×2624.87＝15749220元
建仓成本	12830×7%×600＝1188600元
成本合计	116937820元
预期利润	
卖出建仓均价	2830元/吨
仓单成本	2624.87元/吨
每吨获利	2830－2624.87＝205.13元/吨
卖出数量	600手（6000吨）
应获利润（按贷款计算）	（2830－2624.87）×6000＝1230780元
应获利润（按自有资金计算）	（2830－2549.17）×6000＝1684980元
资金利润率（按贷款计算）	7.3%
资金利润率（按自有资金计算）	10.2%

简单来讲，在本次交易中，每吨大豆可以获得200元以上的利润，单位收益比较丰厚，如果操作得当，建仓价位还可能高于我们原来的预计。

（2）利用产品发货期实现期现套利。

前面我们提到了利用产品的发货期与计价期的差异可以稳定赚取一部分基差收益。比如在同一计价月内，如果下游客户对发货日期的要求宽松，我们可以利用反向市场结构的特征实现期现套利操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



案 例

2004年2月底，某企业与下游企业签订加工合同，产品的交货期在2004年3月31日，按3月月均价计价。3月1日该企业拿到按月均价采购的直径2.6毫米铜线。按计划企业应该将这部分铜线加工成成品交货，但我们完全可以利用这期间的时间差进行套利交易。

3月3日我们以现货市场的报价33750元/吨将铜线卖掉，并同时买入等量沪铜4月合约，价格为31300元/吨。3月16日我们可以从现货市场以34350元/吨买回铜线，同时期货以32450元/吨平仓，然后再加工产品准备交货。具体盈亏的测算如表7－4所示，该操作能为该企业带来550元/吨的额外利润。

表7－4 盈亏测算

现货		期货	
操作	现金流（元/吨）	操作	现金流（元/吨）
3月1日买入采购铜线	3月均价	—	—
3月3日卖出铜线	33750	买入沪铜504合约保值	－31300
3月16日买回铜线	－34350	卖出沪铜504合约平仓	32450
3月26日产品交货	3月均价＋加工费	—	—
盈亏	－600＋加工费	—	—
总盈亏	550＋加工费		

在反向市场结构下，持有期货空头换月会产生基差亏损，但持有期货多头换月却能带来基差收益。利用反向市场结构的特征，企业可以在零风险下获取额外的收益。同样的机会也会大量出现在电解铜的现货市场上。

3. 利用原料发货期实现期现套利

上面的案例中我们讲到了利用产品的发货期赚取稳定的收益，同样的道理利用原料的发货期我们也可以获利。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




案 例

某企业的经营流程如下：

与生产商签订远期合约—生产商提前发货—在现货市场上销售—同步在期货市场进行买入保值—进入现货月在期货市场卖出平仓；

12月初与生产商签订2月远期合同3000吨，定价方式为当月合约月算术平均价（计价期为1月15日至2月15日），但要求生产商提前发货；

1月13日要求生产商提前发货，按照当天的现货价30680元/吨卖出，同时买入2月合约保值，买入价为29720元/吨；

进入1月18日，对2月合约开始进行卖出平仓，卖出频率为每天平均3000/20＝150吨，至2月15日平仓完毕，整个交易结束。

赢利计算：

现货买入价按照2月合约收盘价的平均价，设定为x

现货卖出价为30480元/吨

现货盈亏＝（30680－x）×3000

期货买入价为29720元/吨

期货卖出价为x（因为按照20个交易日均量卖出，所以卖出价应该近似等于月平均价。根据实践，如果能控制好时间，卖到月平均价附近是完全有可能的）

期货盈亏＝（x－29720）×3000

交易盈亏为（30680－x＋x－29720）×3000＝2880000（元）

无论未来价格如何变动，整个交易赢利为960元/吨。

（二）战略性避险策略

所谓战略性避险就是对现货有什么担心，就通过期货做什么，即“担心什么就做什么”。担心现货价格下跌，就通过期货市场卖出期货合约；担心现货价格上涨，就通过期货市场买进期货合约，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样就可以使现货的风险得以回避。

1. 买期保值

如上所述，“担心什么做什么”。参与期货交易的机构或客户为了防止日后购进现货商品时价格上涨，均可以进行买期保值。如认为目前价格合适，但由于资金不足或者降低库存费用不能立即买进现货。具体情况包括：①根据现货合同需按议定价买进，但是担心一旦价格上涨对方会违约。这时您可以买进期货，如果现货价格上涨对方违约，则期货的赢利可以弥补现货价格上涨的损失；如果对方守信誉继续履约，则期货平仓成本岂不更低。②找到供货方，未确定价格。一旦将来现货价格上涨，加工成本就会提高。③未找到供货方。如果价格上涨，只能随行就市。

我国湖北涉棉企业参与期货市场套期保值相对较为成熟，理念和操作风格相对领先于其他农产品市场的行业，以下案例以涉棉企业进行分析。



减少资金占用，降低经营成本——买期保值

2005 年棉花现货价格由 1 月份的 11300 元上涨到 3 月 15 日的 12000 元/吨（如图 7－5 所示），某纺织企业认为现货价格还会上涨，非常担心生产成本还会增加。但是如果大量购买资金就有问题，怎么办呢？前面说了，“担心什么做什么”，现在，担心现货价格上涨，就买进期货！这在期货市场叫做“买期保值”（操作方案如表 7－5所示）。3 月 15 日 CF505（2005 年 5 月交割的棉花期货合约）价格为 13500 元/吨，买进了 1000 吨；到了 4 月 28 日现货价格涨到 13000 元，期货价格涨到 14000，这时卖出平仓，则赚 1000×500 元/吨（14000－13500）＝50 万元。由于 3 月 15 日并没有买进现货，4 月 28 日只能按每吨 13000 元买进了，每吨多付 1000 元，期货赚的 500 元只弥补了一半。但是，也比那些没有进行期货避险的企业优势



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大。况且，本案的前提是当时资金不足，如果资金充足可以买入现货库存，就不需要做期货了。

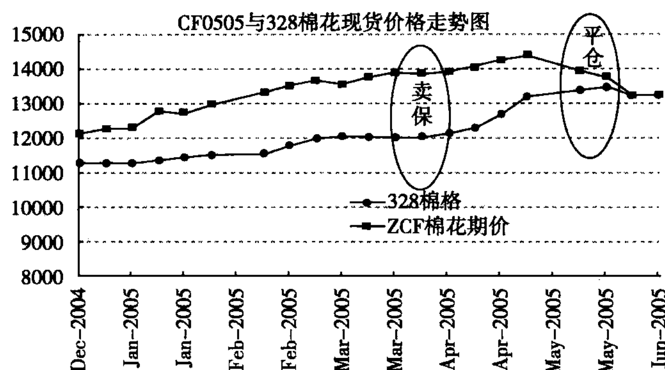


图 7－5　棉花期、现价格走势图

表 7－5　买期保值操作方案表

	现货	期货
3 月 15 日	12000 元/吨，需要 1000 吨	13500 元/吨，买进 1000 吨
4 月 28 日	13000 元/吨	14000 元/吨
结果	成本提高 1000 元/吨	赚 500 元/吨

上例中，之所以 5 月合约要在 4 月底平仓，是因为进入交割月（5 月）保证金提高到 30%，交易成本太高。另外，现货价格 13000 元/吨，期货买价 13500 元/吨，也没必要从期货买货交割。①

2. 卖期保值

如前所述，“担心什么做什么”。拥有或即将拥有现货想卖，①未找到买主；②找到买主，未确定价格，担心现货价格下跌；③找到买主，确定了价格，但是担心买方违约。这时您可以卖出期货，如果价格下跌对方违约，则期货的赢利可以弥补现货价格下跌

① 鲁证期货　余东新　张玺．资料来源：《期货日报》2010 年 10 月 28 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的损失；如果对方守信誉继续履约，则期货平仓岂不赚钱更多。拥有现货自用者。担心价格下跌成本不能降低，失去产品价格竞争力。

只要参与期货交易的企业担心现货商品价格下跌，就可在期货市场卖出；如果对价格没有担心，就不要卖出期货。还要记住的一点是，这种担心是长期的，不是担心明天、后天价格会跌，是未来一段时期会跌。



焦炭生产企业规避产品下跌风险——卖期保值

焦炭生产企业最担心其产品价格不断下跌，导致利润受损。因此企业通常采用卖出焦炭中远期的方式来规避价格风险。

假定在2007年6月11日，某地一级冶金焦现货价格为2200元/吨，当地某焦化厂每月产焦炭2000吨。由于焦炭价格已处于历史高价区，该焦化厂担心未来数月焦炭销售价格可能难以维持高位。为了规避后期现货价格下跌的风险，该厂决定在焦炭中远期交易市场进行套期保值交易。当日，9月一级冶金焦中远期合约价格在2500元/吨附近波动，该厂当天即以2500元/吨卖出2000吨，对9月一级冶金焦中远期合约进行套期保值。

正如焦化厂所料，随着炼焦煤厂加快炼焦煤生产速度和焦炭的大量上市，焦炭价格开始下滑。7月11日焦炭中远期0709合约和现货市场价均跌到2000元/吨，此时该厂在现货市场上以2000元/吨的价格抛售了2000吨焦炭，同时在期货市场上以2000元/吨的价格买入2000吨9月一级冶金焦合约平仓。虽然现货价格出现了下跌，焦化厂的销售价格降低，但由于该厂已经在期货市场进行了套期保值，企业的销售利润在焦炭价格下跌中受到了保护。

焦化厂的套期保值效果（不考虑手续费等交易成本）

中远期盈亏变化＝（2500－2000）×2000吨＝100（万元）

现货盈亏变化＝（2000－2200）×2000吨＝－40（万元）



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



通过以上案例我们可以看出：

（1）一笔完整的卖出套期保值涉及两笔期货交易，第一笔为卖出期货合约，第二笔为在现货市场抛售现货的同时，在期货市场买入期货合约，对冲原先持有的头寸。

（2）因为在期货市场上的交易顺序是先卖后买，因此该案例是一个卖出套期保值。

（3）该焦化厂的套期保值操作是在基差走强的过程中发生的，对卖出套期保值操作非常有利，基差从6月11日的-300元/吨变为7月11日的0元/吨，价差缩小，卖方套期保值操作结果是赢利大于亏损，保值者得到了完全的保护。（基差=现货价格-中远期价格）

虽然焦炭现货价格出现了大幅下跌，给企业带来了不利影响，其最终销售价格只有2000元/吨，同6月11日的2200元/吨的售价相比，降低了200元/吨，导致了该厂在现货市场上少赢利40万元，但由于在期货市场采取了套期保值操作，在价差缩小的情况下，在期货市场的卖出套期保值头寸给该厂带来巨大赢利。该企业除了有效规避了现货市场的下跌风险外，还额外获利60万元。①

（三）现货企业避险时应注意的问题

期货市场产生的基础是现货企业避险的需求，但绝不意味着期货市场就是单纯地来为现货企业服务。实际上，只有对期货市场的本质有了清楚的认识，结合自己在产业链中的定位，设计出一套适合自己的保值策略，才能真正做到有效利用期货工具，主动管理自己的价格和风险。因此企业必须意识到：

（1）以实现企业整体经营目标为首要任务，风险可控。这是进行保值效果避险的基本前提。企业实在确保生产经营的前提下避险，主次必须分明。

（2）依托企业优势，灵活运用保值工具，实施阶段保值。在避险保值策略里首先强调的是发挥企业优势，这是因为避险保值策略

---

① 焦炭期货网2010年12月17日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本身依附于保值，而保值又是立足于企业的经营。因此，企业要根据自己的生产规模设计合理的套期保值头寸，并且合约月份要尽量与实际相近。

（3）期现互动，二者相互融合，相互给力。这是保值中很重要的一点，很多企业对保值或者期货的定位比较局限，仅仅把其作为现货运作的工具，当现货出现需求的时候，寄希望于通过期货的途径来解决。但笔者认为保值不应该仅仅被动服务于现货，这其实是限制了保值功能的发挥。套期保值并不意味着一定要实物交割，企业进行实物交割要根据市场情况而定，并考虑交割和运输成本等。

（4）有良好的基础工作，稳步发展。保值避险的策略和方法有很多，在带来额外利润的同时也会产生新的风险。对这些新的风险需要更加专业的管理能力，因此也就要求进行避险的企业规范管理，稳步发展。

四、如何利用期货市场延伸功能

随着期货市场的不断发展，现代企业，特别是与大宗商品密切相关的企业，与期货市场的关联度日益增强。除了传统意义的套期保值、价格发现等基本功能，期货市场延伸出来的其他功能也越来越被企业所重视，企业不再是被动的参与，而是主动灵活地运用期货市场的这些功能，完善经营。

（一）交割功能的利用

1. 帮助企业拓展采购、销售渠道

期货市场由于具有实物交割功能，所以价格走势与现货市场紧密相联。实物交割不但可以使期现价格的趋势统一，同时也为企业原材料采购以及产品销售开辟了新的途径。当现货市场供应紧张时，作为下游需求方，可以在期货市场上进行买入操作，一方面实现套期保值目的；另一方面也可以利用交割手段弥补原料采购不足的状况。而在现货市场需求降低导致产品滞销时，作为上游供应商，则可以在期货市场进行卖出操作，并到期交割，借助期货市场的交割



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



功能出售滞销产品，释放占压资金，避免企业因货源紧缺或销路不畅而带来的损失。



2010年5月初，出于生产配棉需要，某纺织股份有限公司急需采购部分新疆棉，而当时现货市场缺少货源，只有期货交割库有部分新疆棉，因此该企业在期货市场买入适量的棉花合约，并通过期转现业务拿到了自己想要的棉花仓单，以此来补充库存。同时，该企业还通过期货市场买入远月棉花期货合约，提前锁定后期原料库存成本，以防止后市棉花价格大涨导致原料成本提高，对企业利润造成损失。通过在期货市场的操作，该公司除了拓宽采购渠道满足生产需要、补足原料库存外，还有部分仓单在手，实现了灵活调配库存，同时也在相对低位锁定了企业随后的生产成本，大幅降低了生产成本的变动对企业经营造成的风险，达到了有效控制生产成本的目的。

2. 根据基差变化，灵活选择期、现交割形式，扩大企业收入

在套期保值操作中，套保周期结束时，原则上企业在期货市场选择平仓对冲，而不是进行实物交割。但由于市场环境的差异，期现价格（基差）有时会有所偏离，此时通过采用实物交割，可以适当扩大企业收入。具体来说，对于买入套期保值，当基差值较小时，此时期货价格相对较高，可以选择期货平仓，卖出多头头寸，获得额外利润；当基差值较大时，甚至出现现货升水，企业可以选择到期进行实物交割，相当于用较低的期货价格获得了价值较高的现货商品。对于卖出套期保值，反之亦然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



案 例

2009年年底至2010年上半年，由于下游市场购买力不旺，铝锭现货价格一直弱于期货价格，基差高于往年。也就是说，去除交割费用后的期货价格要高于现货市场的销售价格。在这种情况下，某铝业公司根据其套保计划，在期货市场逐月建立定量的卖出套保头寸，并一直持有至到期交割，将现货市场销售改为在期货市场交割销售，从而获得相对较高的销售价格，扩大了其销售利润。

3. 利用交割仓库进行运费管理

有效利用期货品种的交割库分布，将期货交割与现货经营相结合，还可以在一定程度上降低企业运输成本。例如，某粮食贸易商与外地一面粉加工厂签订供货合同，2个月后向其交付2000吨小麦，小麦质量标准与期货标准相符。由于面粉厂在外地，运输成本较大，而在面粉加工厂附近有小麦的期货交割库。为节省运费，该贸易商在期货市场买入等量的小麦期货交割，然后将交割小麦从期货库发送至面粉加工厂，从而节省了相当一部分运费，增加了销售收入。

当然，由于期货品种、交割库设置区域等方面的差异，通过期货市场管理运费存在较大局限。如工业品期货品种，交割标准一般是设定交割品牌，工业品用户也习惯采购固定品牌货物，并且交割库数量也相对较少，因此对于此类商品，企业就难以通过期货市场节省运输成本。

（二）库存管理

库存的管理对企业来说极其重要，过多的库存不但给企业带来了巨大的价格波动风险，也增加了巨大的持有成本以及资金占用成本；而过少的库存可能又无法满足企业的正常需求，导致生产脱钩、下游需求脱节。期货市场因有与现货价格同向波动的特点，可以成为企业库存管理的有效辅助工具。现货库存的实物，我们称为实物库存，而企业根据生产经营情况在期货建立的买入持仓，则可以称



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为虚拟库存。利用期货市场，有效配置企业的实物库存和虚拟库存，可以使企业在经营、库存管理上更加灵活。

1. 通过期货市场转移库存

所谓转移库存，就是将企业的实物库存通过在期货市场买入等量同品种的期货合约，转化为期货市场的虚拟库存。企业在生产经营中，有时会面临不愿却不得不降低库存或销售产品的局面，如产品价格持续上涨而企业却必须执行之前签订的销售合同，此时企业可以将在现货销售的库存、产品同时在期货市场等量买入，以虚拟库存形式维持总量不变，从而获取更大收益。



案 例

2009 年上半年，经历过金融风暴时的大幅下跌后，铝价开始逐渐恢复性上涨，但在上涨初期还处于成本倒挂状态，且上涨趋势将持续较长一段时间。对某铝贸易商来说，拖后销售有利于其获取更多销售利润。尽管如此，作为大型铝贸易企业，该企业与其下游买家存在长期合作关系，很难单方面惜售压货。面对如此情况，企业灵活运用了期货市场与现货市场同向波动的特点，在卖出现货电解铝的同时，在期货市场建立了同等数量的多头头寸，将企业的实物库存通过期货市场转化为虚拟库存，这样既保障了为下游客户提供源源不断的电解铝产品，还可以获取后期铝价上涨时为企业带来的额外利润。



案 例

2009 年钢材价格大幅上涨，钢材贸易商纷纷限售惜售，有的贸易商甚至采取临时封库措施，以获取更大利润。如此一来，下游客户需求难以满足，且采购成本大大增加。为兼顾下游客户利益，保持长期的良好合作关系，某贸易商采纳期货公司的建议，在以市价向下游用户销售库存的同时，等量在期货市场买入螺纹钢期货合约，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将出售的实物库存转为虚拟库存，以获取价格继续上涨增加的收益，实现了双赢。

2. 根据基差变化，灵活调配实物库存和虚拟库存，降低库存成本

尽管期货价格与现货价格同向波动，但由于市场影响因素和流动性的差异，在某些时候期货价格与现货价格可能会出现短期波动幅度差异较大、基差偏离正常区间的情况。如果能灵活利用期货市场，将实物库存与虚拟库存进行有效调配，则可以适当降低库存成本，扩大企业利润。


案 例

2008 年金融危机爆发之际，市场对后期存在较悲观预期，大宗商品价格大幅下滑。因为期货市场具有较强的流动性和一定的投机性，所以当时出现了期货价格低于现货价格、基差由负变正的现象，电解铜一度出现期货价格低于现货价格 4000 元/吨的基差。在这种情况下，少数有电解铜常备库存的涉铜企业抓住机会，将其实物库存在现货市场迅速销售，同时在期货市场买入等量期货合约，将实物库存转为虚拟库存。由于期货价格远低于现货价格，企业在库存不变的前提下（实际库存变成虚拟库存，但由于可以进行实物交割，虚拟库存在一段时间后可以变为实际库存），通过库存形式的短期变化，有效降低了库存成本。

（三）释放库存资金

由于期货交易只收取 10% ~15% 的保证金，因此企业可以结合生产需要，合理利用期货适度缓解企业在生产经营中短期出现的资金压力。如企业远期有采购计划，但预期资金紧张，可通过期货市场进行买入交易，建立虚拟库存，以较少的保证金提前订货，同时



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



锁定采购成本，为企业筹措资金赢得时间，缓解了企业资金紧张局面。再如，企业或因扩大固定资产投资、或因还贷期限临近，短期流动资金紧张，可将其常备库存在现货市场销售，同时在期货市场买入期货合约，将实物库存转为虚拟库存，以释放大部分资金，保障企业正常运转。待资金问题解决后，企业再通过反向运作，将虚拟库存转为实物库存。

综上所述，由于期货具有期现同向性原理以及交易保证金制度和高流动性等特点，如果企业能够在现货生产经营的基础上综合利用期货市场，通过多种形式利用期货功能和特点，则不仅能通过期货市场发现价格、转移风险，还可以借助期货市场扩大采购、销售渠道，有效管理库存，降低库存成本，减缓资金压力，使企业的生产经营更加灵活、稳健。



期货市场基本功能

期货市场在稳定与促进市场经济发展方面有以下功能。

（1）套期保值、回避价格波动风险的功能。期货市场最突出的功能就是为生产经营者提供回避价格风险的手段。即生产经营者通过在期货市场上进行套期保值业务来回避现货交易中价格波动带来的风险，锁定生产经营成本，实现预期利润。也就是说期货市场弥补了现货市场的不足。

（2）发现价格的功能。在市场经济条件下，价格是根据市场供求状况形成的。期货市场上来自四面八方的交易者带来了大量的供求信息，标准化合约的转让又增加了市场流动性，期货市场中形成的价格能真实地反映供求状况，在期货市场远期合约的交易和价格博弈中。企业通过观察能提前发现一种商品可能的市场价值。同理，一个产业相关的上下游企业，甚至包括消费者，都可以根据期货市场的价格信号提前布局自己的经营活动或消费活动。

（3）有利于市场供求和价格的稳定。首先，期货市场上交易的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是在未来一定时间履约的期货合约。它能在一个生产周期开始之前，就使商品的买卖双方根据期货价格预期商品未来的供求状况，指导商品的生产和需求，起到稳定供求的作用。其次，由于投机者的介入和期货合约的多次转让，使买卖双方应承担的价格风险平均分散到参与交易的众多交易者身上，减少了价格变动的幅度和每个交易者承担的风险。

（4）节约交易成本。期货市场为交易者提供了一个能安全、准确、迅速成交的交易场所，提供交易效率，不发生“三角债”，有助于市场经济的建立和完善。

（5）期货交易是一种重要的投资工具，有助于各种资金进行资产配置资金。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



附录 1

常用交易术语及名词解释

期货

期货是包含金融工具或未来交割实物商品销售（一般在商品交易所进行）的金融合约。

期权

期权又称为选择权，是指一种能在未来某特定时间以特定价格买入或卖出一定数量的某种特定商品的权利。它是在期货的基础上产生的一种金融工具，给予买方（或持有者）购买或出售标的资产的权利。

期货贴水与期货升水

在某一特定地点和特定时间内，某一特定商品的期货价格高于现货价格称为期货升水；期货价格低于现货价格称为期货贴水。

反向市场

在特殊情况下，现货价格高于期货价格（或者近期月份合约价格高于远期月份合约价格），基差为正值，这种市场状态称为反向市场，或者逆转市场（Inverted Market）、现货溢价（Back-wardation）。

正向市场

在正常情况下，期货价格高于现货价格（或者近期月份年合约价格低于远期月份年合约价格），基差为负值，这种市场状态称为正向市场（Normal Market 或 Contango），或者正常市场。

牛市

牛市是指处于价格上涨期间的市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市

处于价格下跌期间的市场。

猴市

价格无规律地上蹿下跳，而且幅度比较大，这种行情风险很大。

鹿市

市场方向不明显，像鹿一样乱窜，叫人看不懂。

头寸

这是一种市场约定，即未进行对冲处理的买或卖期货合约数量。对买进者，称处于多头头寸；对卖出者，称处于空头头寸。

斩仓

在交易中，所持头寸与价格走势相反，为防止亏损过多而采取的平仓措施。

开仓

开仓是指期货交易者买入或者卖出期货合约的行为。

平仓

平仓是指期货交易者买入或者卖出与其所持期货合约的品种、数量及交割月份相同但交易方向相反的期货合约，了结期货交易的行为。

持仓量

持仓量又称持仓兴趣，指的是到某日收市时为止，既没有对冲了结，又没有到期交割的合约量（一般用手数来表示）。一份合约必须既有买家又有卖家，因而多头未平仓合约数与空头未平仓合约数相等。

持仓限额制度

持仓限额制度是期货交易所为防范操纵市场价格的行为和防止期货市场风险过度集中于少数投资者，对会员及客户的持仓实行限制的制度。超过限额，交易所规定可强制平仓或提高保证金比例，交易所根据不同的期货合约，不同的交易阶段制定持仓限额制度，从而减少市场风险产生的可能性。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大户报告制度

大户报告制度是与持仓限额制度紧密相关的另外一个控制交易风险、防止大户操纵市场行为的制度。期货交易所建立限仓制度后，当会员或客户投机头寸达到了交易所规定的数量时，必须向交易所申报，便于交易所审查大户是否有过度投机和操纵市场以及大户的交易风险情况。

超买

超买指假定在市场容量不变的情况下，市场价格持续上升到一定高度，买方力量基本用尽，价格即将下跌。

超卖

超卖指假定市场容量不变的情况下，市场价格持续下跌到一定低点，卖方力量基本用尽，价格即将回升。

撮合成交

撮合成交是指期货交易所的计算机交易系统对交易双方的交易指令进行配对的过程。

最小变动价位

最小变动价位是指期货合约的单位价格涨跌变动的最小值。

最后交易日

最后交易日是指某一期货合约在合约交割月份中进行交易的最后一个交易日。

每日价格最大波动限制

每日价格最大波动限制是指期货合约在一个交易日中的交易价格不得高于或者低于规定的涨跌幅度，超过该涨跌幅度的报价将被视为无效，不能成交。

期货合约交割月份

期货合约交割月份是指期货合约规定进行实物交割的月份。

期货合约的交易价格

期货合约的交易价格是指该期货合约的交割标准品在基准交割仓库交货的含增值税价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开盘价

开盘价是指某一期货合约开市前五分钟内经集合竞价产生的成交价格。集合竞价未产生成交价格的，以集合竞价后第一笔成交价为开盘价。

收盘价

收盘价是指某一期货合约当日交易的最后一笔成交价格。

当日结算价

当日结算价是指某一期货合约当日成交价格按照成交量的加权平均价。当日无成交价格的，以上一交易日的结算价作为当日结算价。

结算

结算是指根据交易结果和交易所有关规定对会员交易保证金、盈亏、手续费、交割货款和其他有关款项进行的计算和划拨。

金融衍生品

金融衍生品指其价格依赖于基础资产价值变动的合约。这种合约既可以是标准化的，也可以是非标准化的。

目前，包括远期合约、期货、期权、互换等在内的金融衍生品。

竞价

竞价期货合约价格的形成方式，包括公开喊价方式和计算机撮合成交两种方式。

开低

开低今日开盘价在昨日收盘价之下。

开高

开高今日开盘价在昨日收盘价之上。

开平

开平今日开盘价与昨日收盘价持平。

看跌期权

看跌期权是指给予买方在期权合约有效期内按执行价格卖出一定数量标的物的权利。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



看涨期权

看涨期权是指给予买方在期权合约有效期内按执行价格买进一定数量标的物的权利。

空头

空头在一个时间段内看好跌的投资者。

空头投机

空头投机卖出期货合约，持有空头头寸。

涨跌停板制度

涨跌停板制度又叫每日价格最大波动幅度限制，是指期货合约在一个交易日中的成交价格不能高于或低于以该合约前一个交易日结算价为基准的某一涨跌幅度，超过该范围的报价将视为无效，不能成交。在涨跌停板制度下，前一个交易日结算价加上允许的最大涨幅构成当日价格上涨的上限，称为涨停板；前一个交易日结算价减去允许的最大跌幅构成价格下跌的下限，称为跌停板。

成交价格

成交价格交易所计算机自动撮合系统将买卖申报指令以价格优先、时间优先的原则进行排序，当买入价大于、等于卖出价则自动撮合成交。撮合成交价等于买入价（bp）、卖出价（sp）和前一成交价（cp）三者中居中的一个价格。即：

当 $bp \geq sp \geq cp$，则：最新成交价 = sp

$bp \geq cp \geq sp$， 最新成交价 = cp

$cp \geq bp \geq sp$， 最新成交价 = bp

最高价

最高价最高价是指一定时间内某一期货合约成交价中的最高成交价格。

最低价

最低价是指一定时间内某一期货合约成交价中的最低成交价格。

最新价

最新价是指某交易日某一期货合约交易期间的即时成交价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨跌

涨跌是指某交易日某一期货合约交易期间的最新价与上一交易日结算价之差。

最高买价

最高买价是指某一期货合约当日买方申请买入的即时最高价格。

最低卖价

最低卖价是指某一期货合约当日卖方申请卖出的即时最低价格。

申买量

申买量是指某一期货合约当日交易所交易系统中未成交的最高价位申请买入的下单数量。

申卖量

申卖量是指某一期货合约当日交易所交易系统中未成交的最低价位申请卖出的下单数量。

开盘集合竞价

开盘集合竞价在某品种某月份合约每一交易日开市前5分钟内进行，其中前4分钟为期货合约买、卖指令申报时间，后1分钟为集合竞价撮合时间。

集合竞价最大成交量原则

集合竞价最大成交量原则即以此价格成交能够得到最大成交量。高于集合竞价产生的价格的买入申报全部成交；低于集合竞价产生的价格的卖出申报全部成交；等于集合竞价产生的价格的买入或卖出申报，根据买入申报量和卖出申报量的多少，按少的一方的申报量成交。若有多个价位满足最大成交量原则，则开盘价取与前一交易日结算价最近的价格。

新上市合约的挂盘基准价

新上市合约的挂盘基准价由交易所确定并提前公布。挂盘基准价是确定新上市合约第一天交易涨跌停板的依据。

交易编码

交易编码是指会员按照本细则编制的用于客户进行期货交易的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



专用代码。

强制减仓

强制减仓是指交易所将当日以涨跌停板价申报的未成交平仓报单，以当日涨跌停板价与该合约净持仓赢利客户（或非经纪会员，下同）按持仓比例自动撮合成交。

合约单位净持仓盈亏

合约单位净持仓盈亏是指客户该合约的单位净持仓按其净持仓方向的持仓均价与当日结算价之差计算的盈亏。

风险警示制度

当交易所认为必要时，可以分别或同时采取要求报告情况、谈话提醒、发布风险提示函等措施中的一种或多种，以警示和化解风险。

强行平仓制度

对会员或投资者违规超仓的或者未按规定及时追加交易保证金的，以及其他违规行为的，交易所对违规会员采取强行平仓措施。

基本面分析

运用供给和需求信息预测未来市场价格变化的分析方法。

技术分析

利用历史价格、交易量、空盘量和其他交易数据预测未来价格趋势的价格分析方法。

保证金制度

期货保证金是买卖双方为了进行期货合约的买卖，事先在交易所存放一定量的资金，作为履行期货合约规定责任和义务的保障。保证金制度既体现了期货交易特有的“杠杆效应”，决定了期货市场的流动性和运行效率，同时也成为交易所控制期货交易风险的一种重要手段。

追加保证金

当客户的必须保证金少于一定数量时，经纪公司要求客户补足的部分叫追加保证金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浮动盈亏

未平仓头寸按当日结算价计算的未实现赢利或亏损。

每日无负债结算制度

又称逐日盯市，其原则是结算部门在每日交易结束后，按当日结算价对会员和投资者结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收应付的款项实行净额一次划转，相应增加或减少保证金。

风险准备金

风险准备金是指由交易所设立，用于为维护期货市场正常运转提供财务担保和弥补因交易所不可预见风险带来的亏损的资金。

当日盈亏

期货合约以当日结算价计算的赢利和亏损，当日赢利划入会员结算准备金，当日亏损从会员结算准备金中扣划。

交割差价

最后交易日结算时，交易所对会员该交割月份持仓按交割结算价进行结算处理，产生的盈亏为交割差价。

实物交割

实物交割是指期货合约到期时，根据交易所的规则和程序，交易双方通过该期货合约所载商品所有权的转移，了结未平仓合约的过程。

集中交割

即卖方标准仓单、买方货款全部交到交易所，由交易所集中统一办理交割事宜。

期货转现货

期货转现货是指持有同一交割月份合约的交易双方通过协商达成现货买卖协议，并按照协议价格了结各自持有的期货持仓，同时进行数量相当的货款和实物交换。

滚动交割

滚动交割是指在合约进入交割月以后，由持有标准仓单和卖持



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



仓的卖方客户主动提出，并由交易所组织匹配双方在规定时间完成交割的交割方式。

内幕信息

内幕信息是指可能对期货市场价格产生重大影响的尚未公开的信息，包括：中国证监会及其他相关部门制定的对期货交易价格可能发生重大影响的政策，期货交易所作出的可能对期货交易价格发生重大影响的决定，期货交易所会员、客户的资金和交易动向以及中国证监会认定的对期货交易价格有显著影响的其他重要信息。

内幕信息的知情人员

内幕信息的知情人员是指由于其管理地位、监督地位或者职业地位，或者作为雇员、专业顾问履行职务，能够接触或者获得内幕信息的人员，包括：期货交易所的理事长、副理事长、总经理、副总经理等高级管理人员以及其他由于任职可获取内幕信息的从业人员，中国证监会的工作人员和其他有关部门的工作人员以及中国证监会规定的其他人员。

波动

用于衡量在一定价格变动的计算方法，通常以百分点表示。

CRB 指数

CRB 指数是以一揽子的商品价格为组成成分，在此基础上计算而得到的商品指数，反映的是美国商品价格的总体波动。能使机构和个人投资者利用指数交易而获得商品价格综合变动带来的获利机会。

对冲交易

即同时进行两笔行情相关、方向相反、数量相当、盈亏相抵的交易。

跌破

价格跌破下降趋势线或其他关键技术和心理点位。

底部

价格中长期趋势线的最低部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多头投机

买进期货合约，拥有多头头寸。

跌势

市场价格在一段时间内不断朝新低价方向移动。

多头

在一个时间段内看好涨的投资者。

反转

价格朝原来趋势的相反方向移动，并且引发一波较大的行情，分为向上反转和向下反转。

浮动盈亏

交易者在交易闭市时所持有合约按当日结算价计算的持仓值与原持仓指的价差。

风险厌恶

是一个人在承受风险情况下其偏好的特征，用来测量人们为降低所面临的风险而进行支付的意愿。

高价区

多头市场的末期，此时为中短期投资的最佳卖点。

股指期货

股指期货是指以股票价格指数作为标的物的金融期货合约。

互换

是一种双方商定在一段时间内彼此相互交换现金的金融交易。

黄金 ETF

是一种以黄金为基础资产，追踪现货黄金价格波动的金融衍生产品，可以在证券市场交易。

黄金期货

黄金期货期货是指在期货交易所统一制定的，规定在未来某一特定的时间和地点交个一定数量标的物的标准化合约，黄金期货就是针对黄金期货推出的一种期货合约。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



黄金期权

期权是买卖双方在未来约定的价位，具有买卖一定数量标的的权利。如果价格走势对期权买卖者有利，会行使其权利而获利；如果价格走势对其不利，则放弃权利，损失只有当时购买期权时的费用。以黄金作为标的物的期权就是黄金期权。

黄金远期

黄金远期是指买卖在未来某一日期交付的黄金资产，黄金生产商和商业银行为远期市场的主要参与者。

基差

是某一特定期货合约价格间的价差，即基差 = 现货价格 - 期货价格。

基差交易

基差交易是指以某月份的期货价格为计价基础，以期货价格加上或减去双方协商统一的基差来确定双方买卖现货商品价格的交易方式。

价差交易

利用期货市场上不同合约之间的价差进行的套利行为。

交叉保值

指当为某一现货商品保值，但又无同种商品的期货合约时，可用另一具有相同价格发展趋势的商品期货合约为该现货商品进行保值。

交割

分为实物交割和现金交割。实物交割，是指期货合约的买卖双方于合约到期时，根据交易所指定的规则和程序，通过期货合约标的物的所有权转移，将到期未平仓合约进行了结的行为。商品期货交易一般采用实物交割的方式，黄金期货交割也采用这种方式。现金交割，时至到期未平仓期货合约进行交割时，用结算价格来计算未平仓期货合约的盈亏，以现金支付的方式最终了结期货合约的交割方式。这种交割方式主要用于金融期货等期货标的物无法进行实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物交割的期货合约，如股票指数期货合约等。

交割结算价

是合约到期时对未平仓合约进行现金结算划拨盈亏的现货价格，交割结算价的公正性、准确性非常重要。

跨期套利

是套利交易中最普遍的一种，是利用同一商品但不同交割月份之间正常价格差异出现异常变化时，进行对冲而获利的一种套利方式。

跨商品间套利

指的是利用两种不同的但相关联商品之间的价差进行交易。这两种商品之间具有相互替代性或受同一供求因素制约，跨商品套利的交易形式是同时买进和卖出相同交割月份，但不同种类的商品期货合约。

跨市套利

跨市套利是在不同交易所之间进行的套利交易行为。

利多消息

导致市场行情上升的消息。

利空消息

导致市场行情跌落的消息。

流动性风险

流动性风险是指因市场成交量不足或缺乏愿意交易的对手，导致未能在理想的时点完成买卖的风险。

买进套利

如果套利者预期不同期货合约的价差将扩大，则套利者将买入其中价格较高的一边，同时卖出价格较低的一边，这种套利方式被称为买进套利。

买盘强劲

市场交易中买方的欲望强烈，造成价格上涨。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买入套期保值

又称“多头套期保值”，是指套期保值者先在期货市场上买入与其将在现货市场上买入的现货商品数量相等、交割日期相同或相近的该商品期货合约，即先在期货市场买入期货合约，持有多头头寸，然后，在现货市场买入现货的同时，在期货市场对冲，卖出原先买进的期货合约。

卖出套利

如果套利者预期不同交割月的期货合约的价差将缩小，可卖出其中交割较高的一边，同时买入价格较低的一边，这种套利方式被称为卖出套利。

卖出套期保值

是套期保值者首先卖出期货合约，即卖空，持有空头头寸，以保护他在现货市场中的多头头寸，以避免价格下跌的风险。

卖压沉重

市场交易中卖方争相抛售，造成价格下跌。

名义价格

以某些货币表示的，未经过通货膨胀调整的价格。

牛皮市

走势波动小，陷入盘整，成交量极低。

盘整

市场价格在有限幅度内波动。

权利金

期权的买方支付的期权价格，即买方为获得期权而支付的期权费。

期现套利

利用期货市场和现货市场之间的价差进行的套利行为。

抢帽子

又称逐小利，是利用微小的价格波动来赚取微小利润，频繁进出，但交易量较大，希望以大量微利头寸来赚取利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势

市场价格在一段时间内朝同一方向运动，即为趋势。

实际价格

以对商品和劳务的购买力计值，经通货膨胀修正后的价格。

收盘价

当天的最后一笔交易或多笔成交价格的均价。

探底

寻求价格最低点的过程，探底成功后价格由最低点开始上升。

套利

指同时买进和卖出两场不同种类的期货合约，交易者买进自认为是“便宜的”合约，同时卖出那些“高价的”合约，从两合约价格间的变动关系中获利。在进行套利是，交易者注意的是合约之间的相互价格的关系，而不是绝对价格水平。

套期保值

套期保值是指把期货市场当做转移价格风险的场所，利用期货合约作为将来在现货市场上买卖商品的临时替代物，对其现在买进、准备以后售出的商品或对将来需要买进的商品的价格进行风险规避的交易行为。

头部

价格中长期趋势线的最高部分。

投机

指根据对市场的判断，把握机会，利用市场出现的价差进行买卖从中获得利润的交易行为。

突破

价格冲过上升趋势线或其他关键技术的心理点位。

下单

投资者根据对期货行情的分析判断，选择通过书面委托、电话委托、网上委托等方式买入或卖出、开仓或平仓某一商量的某种期货合约。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



压力点，压力线

价格上升过程中，碰到某一高点（或线）后停止上升并开始回落，此点（或线）成为压力点（或线）。

溢价

指所支付的实际金额超过证券或股票的名义价值或面值。

远期合约

远期合约是指交易双方约定在将来某一特定时日，按照事先商定的价格以预先确定的方式买卖某种金融资产的合约。

在险价值

VaR（Value at Risk）是指在一定概率水平（置信度）下，某一金融资产或证券组合价值在特定时期内的最大可能损失。

涨势

市场价格在一段时间内不断朝新高价方向移动。

涨停板额

某商品当日可输入的最高限价。

支撑点，支撑线

价格在下跌过程中，碰到某一低点（或线）后停止下跌并开始回升，此点（或线）称为支撑点（或线）。

执行价格

又称履约价格，是指期权的买方行使权利时事先规定的标的物买卖价格。

纸黄金

又称为黄金单证，是指黄金所有人所持有的只是一张物权凭证而不是黄金实物，黄金所有人凭这张凭证可随时提取或支配黄金实物，这种黄金物权凭证就被称为纸黄金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录 2

国内外主要期货交易所简介

（一）国际期货交易所

• **芝加哥商业交易所（CME）**：芝加哥商业交易所是美国最大的期货交易所，也是世界上第二大买卖期货和期货期权合约的交易所。芝加哥商业交易所向投资者提供多项金融和农产品交易。自1898 年成立以来，芝加哥商业交易所持续提供了一个拥有风险管理工具的市场，以保护投资者避免金融产品和有形商品价格变化所带来的风险，并使他们有机会从交易中获利。2002 年 12 月，芝加哥商业交易所控股公司正式在纽约股票交易所上市，芝加哥商业交易所也由此从会员制的非营利组织转变为营利公司。

• **芝加哥期货交易所（CBOT）**：芝加哥期货交易所是当前世界上交易规模最大、最具代表性的农产品交易所，19 世纪初期，芝加哥是美国最大的谷物集散地，随着谷物交易的不断集中和远期交易方式的发展，1848 年，由 82 位谷物交易商发起组建了芝加哥期货交易所，该交易所成立后，对交易规则不断加以完善，于 1865 年用标准的期货合约取代了远期合同，并实行了保证金制度。芝加哥期货交易所除厂提供玉米，大豆、小麦等农产品期货交易外，还为中、长期美国政府债券、股票指数、市政债券指数、黄金和白银等商品提供期货交易市场，并提供农产品、金融及金属的期权交易。芝加哥期货交易所的玉米、大豆、小麦等品种的期货价格，不仅成为美国农业生产、加上的重要参考价格，而且成为国际农产品贸易中的权威价格。2006 年 10 月 17 日，美国芝加哥城内的两大交易所——芝加哥商业交易所与芝加哥期货交易所——正式合并成为芝加哥交



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



易所集团，总市值达到250亿美元。

● **纽约商业交易所（NYMEX）**：纽约商业交易所是美国第三大期货交易所，也是世界上最大的实物商品交易所。该交易所成立于1872年，坐落于曼哈顿市中心，为能源和金属提供期货和期权交易，其中以能源产品和金属为主，产生的价格是全球市场上的基准价格。合约通过芝加哥商业交易所的GLOBEX电子贸易系统进行交易，通过纽约商业期货交易所的票据交换所清算。1994年，NYMEX和COMEX合并。根据纽约商品交易所的界定，它的期货交易分为NYMEX及COMEX两大分部。NYMEX负责能源、铂金及钯金交易，在NYMEX分部，通过公开竞价来进行交易的期货和期权合约有原油、汽油、燃油、天然气、电力，有煤、丙烷、钯的期货合约，该交易所的欧洲布伦特原油和汽油也是通过公开竞价的方式来交易的。在该交易所上市的还有e－miNY能源期货、部分轻质低硫原油、和天然气期货合约。其余的金属（包括黄金）归COMEX负责有金、银、铜、铝的期货和期权合约。COMEX的黄金期货交易市场为全球最大，它的黄金交易往往可以主导全球金价的走向，买卖以期货及期权为主，实际黄金实物的交收占很少的比例；参与COMEX黄金买卖以大型的对冲基金及机构投资者为主，他们的买卖对金市产生极大的交易动力；庞大的交易量吸引了众多投机者加入，整个黄金期货交易市场有很高的市场流动性。黄金交收成色标准与伦敦相同。COMEX的黄金买卖早期只有公开喊价，后来虽然引进了电子交易系统，但COMEX并没有取消公开喊价，而是把两种模式混合使用，两者相加使参与买卖者差不多可以24小时在COMEX交易。伦敦与纽约黄金交易市场有密切的互动关系，并衍生出如伦敦现货金与纽约期货黄金的掉期交易。在交易场地关闭的18个小时里，NYMEX分部和COMEX分部的能源和金属合约可以通过建立在互联网上的NYMEX ACCESS电子交易系统来进行交易。

● **纽约期货交易所（NYBOT）**：纽约期货交易所成立于1998年，是由纽约棉花交易所（New York Cotton Exchange）和咖啡、糖、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可可交易所（Coffee Sugar Cocoa Exchange）合并而来的。新成立的纽约期货交易所实行会员制，其会员也都是原来两家交易所的会员，其中棉花会员450家，咖啡、糖、可可会员500家。目前，纽约期货交易所是世界上唯一一家交易棉花期货和期权的交易所。纽约期货交易所的450家棉花会员分别来自于五种公司：自营商、经纪商、棉商、棉纺厂和棉花合作社。参与棉花期货交易的涉棉企业很多，套期保值的比例较高，一般为35%～40%。

- **伦敦金属交易所（LME）**：伦敦金属交易所是世界上最大的有色金属交易所，伦敦金属交易所的价格和库存对世界范围的有色金属生产和销售有着重要的影响。在19世纪中期，英国曾是世界上最大的锡和铜的生产国，随着时间的推移，工业需求不断增长，英国又迫切地需要从国外的矿山大量进口工业原料。在当时的条件下，由于穿越大洋运送矿砂的货轮抵达时间没有规律，所以金属的价格起伏波动很大，金属商人和消费者要面对巨大的风险，1877年，一些金属交易商人成立了伦敦金属交易所并建立了规范化的交易方式。从20世纪初起，伦敦金属交易所开始公开发布其成交价格并被广泛作为世界金属贸易的基准价格。世界上全部铜生产量的70%是按照伦敦金属交易所公布的正式牌价为基准进行贸易的。

- **伦敦国际石油交易所（IPE）**：伦敦国际石油交易所是欧洲最重要的能源期货和期权的交易场所。它成立于1980年，最初是非营利性机构。1981年4月，伦敦国际石油交易所（IPE）推出重柴油（Gasoil）期货交易，合约规格为每手100吨，最小变动价位为25美分/吨。重柴油在质量标准上与美国取暖油十分相似。该合约是欧洲第一个能源期货合约，上市后比较成功，交易量一直保持稳步上升的走势。1988年6月23日，IPE推出国际三种基准原油之一的布伦特原油期货合约。IPE布伦特原油期货合约特别设计用以满足石油工业对于国际原油期货合约的需求，是一个高度灵活的规避风险及进行交易的工具。IPE的布伦特原油期货合约上市后取得了巨大成功，迅速超过重柴油（Gasoil）期货成为该交易所最活跃的合约，从



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而成为国际原油期货交易中心之一，而北海布伦特原油期货价格也成为了国际油价的基准之一。现在，布伦特原油期货合约是布伦特原油定价体系的一部分，包括现货及远期合约市场。该价格体系涵盖了世界原油交易量的65%。2000年4月，IPE完成了改制，成为了一家营利性公司。2001年6月，IPE被洲际交易所（Intercontinental Exchange，Inc.）收购，成为这家按照美国东部特拉华州（Delaware）法律成立的公司的全资子公司。

- **东京工业品交易所（TOCOM）**：京工业品交易所又称东京商品交易所，于1984年11月1日在东京建立。其前身为成立于1951年的东京纺织品交易所、成立于1952年的东京橡胶交易所和成立于1982年的东京黄金交易所，上述三家交易所于1984年11月1日合并后改为现名。该所是日本唯一的一家综合商品交易所，主要进行期货交易，并负责管理在日本进行的所有商品的期货及期权交易。该所经营的期货合约的范围很广，是世界上为数不多的交易多种贵金属的期货交易所。交易所对棉纱、毛线和橡胶等商品采用集体拍板定价制进行交易，对贵金属则采用电脑系统进行交易。该所以贵金属交易为中心，同时近年来大力发展石油，汽油，气石油等能源类商品，1985年后，即成立后的第二年就成为日本最大的商品交易所，当年的交易量占日本全国的商品交易所交易总量的45%以上。东京工业品交易所是按照1950年颁布的《日本商品交易所法》建立起来的一个非营利性会员制组织。东京工业品交易所已成为全球最有影响力的期货交易所之一，作为一个品种完善的综合性商品交易所，东京工业品交易所是目前世界上最大的铂金和橡胶交易所，且其黄金和汽油的交易量位居世界第二位，仅次于美国的纽约商品交易所。

- **新加坡国际金融交易所（SIMEX）**：新加坡国际金融交易所成立于1984年，是亚洲第一家金融期货交易所。SIMEX是一家国际性的交易所，SIMEX的交易品种涉及期货和期权合约、利率、货币、股指、能源和黄金等交易。1986年，新加坡国际金融交易所抢在日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本之前推出日经225指数期货，成为国际金融机构进行日经225股指交易的主要场所，开创了以别国股指为期货交易标的物的先例。1989年，新加坡国际金融交易所成为亚洲第一家能源期货交易市场。它还与包括东京国际金融期货交易所、伦敦国际金融期货期权交易所在内的世界有影响的交易所建立了合作关系。新加坡国际金融交易所80%的交易客户来自美国、欧洲、日本和其他国家。从产品和业务范围的角度看，它已涵盖北美及欧洲市场。新加坡国际金融交易所有35个清算会员（Clearing member，即SIMEX的股东），一个清算会员应拥有1股股票和3个交易席位。除了这35个清算会员之外，SIMEX还有472个非清算会员机构交易席位和147个非清算会员个人交易席位。

- **韩国期货交易所（KOFEX）**：韩国期货交易所于1999年2月在釜山成立，当年就推出了美元期货及期权、CD利率期货、国债期货、黄金期货。但是，早在1996年5月3日，韩国证券交易所就推出了KOSPI200指数期货交易，1997年6月又推出了KOSPI200指数期权交易。于是，股指期货、期权与其他金融期货品种的上市地点分隔开来。在经历了一番股指期货、期权合约到底应放在证券交易所还是期货交易所的争论之后，KOSPI200指数期货、期权交易终于从证券交易所转移到KOFEX。KOSPI200股指期权合约是整个韩国期货、期权市场的核心产品。2000年，凭借着KOSPI200合约142%的交易量增长，韩国交易所首次挤入前五强，也就是这个合约一直蝉联交易量第一名，使得韩国交易所在全球交易所排名中也连续四年位居首位。2005年1月19日韩国已有的三家交易所——韩国证券交易所、创业板市场（Kosdaq）以及期货交易所合并成为一个韩国证券期货交易所（KRX），总部设在期货交易所所在地釜山。KRX是一个综合性金融市场。交易品种包括股票、债券（国债、企业债、可转换债券等）、股指期货、股指期权、单个股票期权、各种基金及投资信托、外汇期货、利率期货和黄金期货等。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（二）国内期货交易所

● **大连商品交易所：**大商所成立于1993年2月28日，是经国务院批准的四家期货交易所之一，是实行自律性管理的法人。成立以来，大商所始终坚持规范管理、依法治市，保持了持续稳健的发展，成为中国最大的农产品期货交易所。经中国证监会批准，大商所目前的交易品种有玉米、黄大豆1号、黄大豆2号、豆粕、豆油、啤酒大麦，正式挂牌交易的品种是玉米、黄大豆1号、黄大豆2号、豆粕和豆油。开业至2006年年底，大商所累计成交期货合约11.5亿手，累计成交额27.8万亿元，总交割量为807万吨，已发展成为世界第二大玉米期货市场。

● **郑州商品交易所：**郑州商品交易所（以下简称郑商所）是经国务院批准成立的我国首家期货市场试点单位、目前全国四家期货交易所之一，隶属中国证券监督管理委员会垂直管理。郑商所曾先后推出小麦、玉米、大豆、绿豆、芝麻、棉纱、花生仁、建材和国债等期货交易品种，目前上市交易的小麦（包括优质强筋小麦和硬白小麦）、棉花、白糖、精对苯二甲酸、菜籽油、早籼稻等期货品种。郑州小麦和棉花期货已纳入全球报价体系，在发现未来价格、套期保值等方面发挥积极作用。“郑州价格”已成为全球小麦和棉花价格的重要指标。

● **中国金融期货交易所：**中国金融期货交易所是经国务院同意，中国证监会批准，由上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、上海证券交易所和深圳证券交易所共同发起设立的交易所，于2006年9月8日在上海成立。注册资本为5亿元人民币。中国金融期货交易所的主要职能是：组织安排金融期货等金融衍生品上市交易、结算和交割；制定业务管理规则；实施自律管理；发布市场交易信息；提供技术、场所、设施服务；中国证监会许可的其他职能。中国金融期货交易所在交易方式、结算制度等方面充分借鉴了国际市场的先进经验，并结合中国的市场实际，以高起点、高标准的原则建设中国的金融衍生品市场。中国金融期货交易所实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行结算会员制度，会员分为结算会员和非结算会员，结算会员按照业务范围分为交易结算会员、全面结算会员和特别结算会员。实行结算会员制度，形成多层次的风险控制体系，强化了中国金融期货交易所的整体抗风险能力。中国金融期货交易所采用电子化交易方式，不设交易大厅和出市代表。金融期货产品的交易均通过交易所计算机系统进行竞价，由交易系统按照价格优先、时间优先的原则自动撮合成交。采用电子化交易方式体现了中国金融期货交易所的高效、透明、国际化的发展思路，肩负着建立和发展中国金融期货市场的艰巨任务。

- **上海期货交易所**：上海期货交易所是依照有关法规设立的，履行有关法规规定的职责，受中国证监会集中统一监督管理，并按照其章程实行自律管理的法人。上海期货交易所目前上市交易的有黄金、铜、铝、锌、螺纹钢、线材、燃料油、天然橡胶八种期货合约。上海期货交易所现有会员 200 多家，其中期货经纪公司占 80% 以上，并已在全国各地开通远程交易终端逾 300 个。

- **香港期货交易所（HKFE）**：香港期货交易所于 1976 年成立，是亚太区内主要的衍生产品交易所。期交所提供一个高效率且多元化的市场，让投资者可透过逾 130 家交易所参与者（许多为国际金融机构的联系机构）买卖期货及期权合约，包括股票指数、股票及利率期货及期权产品。2000 年 3 月 6 日，香港联合交易所有限公司（联交所）与香港期货交易所有限公司（期交所）实行股份化并与香港中央结算有限公司（香港结算）合并成为香港交易所（HKEX）拥有。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

★ 本书重点内容 ★

现代企业，特别是与大宗商品密切相关的企业，与期货市场的关联度日益增强。企业如何利用期货市场完善企业生产经营？本书重点介绍了期货风险规避和价格发现等基本功能以及延伸功能，结合市场交割案例，运用兵法韬略解读期货交易的基本原理和交易策略。帮助企业主动灵活地运用期货工具与交易策略，应对现货市场的价格起伏，使用期货对冲策略规避风险。

- 向大师学习交易策略
- 企业利用期货市场的其他功能
- 期货专用术语

期货赢在韬略：

- 期现套利交易策略
- 套期保值交易策略
- 趋势投资交易策略
- 日内短线交易策略

上架建议：金融证券



ISBN 978-7-80255-820-5

定价：32.00元